



**Études économiques  
de l'OCDE**

**ÉTATS-UNIS**





**Études économiques  
de l'OCDE :  
États-Unis  
2008**



# ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements de 30 démocraties œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

ISBN 978-92-64-05421-9 (imprimé)  
ISBN 978-92-64-04921-5 (PDF)

Série : Études économiques de l'OCDE  
ISSN 0304-3363 (imprimé)  
ISSN 1684-3428 (en ligne)

Études économiques de l'OCDE États-Unis  
ISSN 1995-3054 (imprimé)  
ISSN 1999-0111 (en ligne)

Publié également en anglais.

**Crédits photo :** Couverture © altrendo nature/Altrendo/Getty Images.

Les corrigenda des publications de l'OCDE sont disponibles sur : [www.oecd.org/editions/corrigenda](http://www.oecd.org/editions/corrigenda).

© OCDE 2008

---

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).

---

## Table des matières

<b>Résumé</b> .....	8
<b>Évaluation et recommandations</b> .....	11
<b>Chapitre 1. Principaux enjeux de l'action publique</b> .....	25
Une conjoncture défavorable .....	26
Les finances publiques ne s'inscrivent pas dans une trajectoire viable .....	39
Des perspectives de croissance foncièrement favorables .....	42
Cependant, les inégalités de revenu sont marquées et s'accroissent .....	46
Il faudra réduire sensiblement les émissions de CO <sub>2</sub> si l'on veut que les efforts internationaux de lutte contre le réchauffement de la planète soient couronnés de succès .....	49
Les défis de politique macroéconomique .....	54
Les défis à relever pour surmonter la crise financière (chapitre 2) .....	54
Enjeux de la réforme des soins de santé (chapitre 3) .....	56
Notes .....	57
Bibliographie .....	58
Annexe 1.A1. Progrès de la réforme structurelle .....	60
<b>Chapitre 2. Surmonter la crise financière</b> .....	63
Anatomie de la crise .....	65
Règlement à court terme de la crise .....	87
Prévention des crises à long terme .....	96
Conclusion : enseignements à tirer de la crise .....	106
Bibliographie .....	108
Annexe 2.A1 .....	110
Annexe 2.A2 .....	114
<b>Chapitre 3. Réforme du système de santé</b> .....	117
L'état de santé de la population est moins bon et les dépenses de santé plus élevées aux États-Unis que dans nombre d'autres pays de l'OCDE .....	121
Un pourcentage grandissant de la population est sous-assuré .....	135
Réformes visant à étendre la couverture maladie .....	140
Réformes de Medicare visant à optimiser les ressources .....	147
Notes .....	153
Bibliographie .....	156

**Encadrés**

1.1.	L'explosion des prêts à risque a-t-elle contribué à l'envolée des prix immobiliers ?	28
1.2.	Simulation de l'impact d'une contraction du patrimoine des ménages.	31
2.1.	Comment des prêts hypothécaires à risque ont été transformés en titres AAA	70
2.2.	Les emprunteurs hypothécaires se dérobent-ils à leurs obligations ?	78
2.3.	Les portefeuilles de titres adossés à des créances hypothécaires ont été financés au moyen de structures extrêmement complexes et à fort effet de levier.	85
2.4.	Les nouvelles opérations de liquidité de la Réserve fédérale.	90
2.5.	Recommandations en vue de limiter les perturbations dues à la crise financière.	96
2.6.	Modèles de réglementation financière fondés sur une approche transsectorielle « unifiée ».	97
2.7.	Recommandations pour une action de prévention financière.	107
2.A1.1.	Caractéristiques essentielles des principales catégories de prêts hypothécaires	110
2.A2.1.	Structure réglementaire actuelle des marchés de capitaux des États-Unis.	114
3.1.	Propositions de réformes du système de santé public	119
3.2.	La disparité d'accès aux services de soins de santé entre les travailleurs à haut et à bas salaires se creuse	138
3.3.	Origines et coût budgétaire de l'assurance maladie liée à l'emploi.	141
3.4.	Programme de réforme de l'assurance maladie dans la microsimulation de Gruber (2008).	144
3.5.	Réformes de l'assurance maladie dans le Massachusetts	146
3.6.	Mécanisme du taux de croissance durable pour contrôler la progression des dépenses de Medicare au titre des actes de médecins et des services connexes	151
3.7.	Recommandations pour une optimisation des ressources et une amélioration de la prise en charge dans le système de santé	152

**Tableaux**

1.1.	Simulation des effets macroéconomiques selon le modèle FRB/US	31
1.2.	Prévisions à court terme	38
1.3.	Évolution de la distribution des revenus	47
1.4.	Taux de pauvreté relative (50 % du revenu médian), vers 2000	48
2.1.	Conditions des facilités de crédit pour les établissements de dépôts.	90
2.2.	Conditions des facilités de crédit aux spécialistes en valeurs du Trésor	91
2.A1.1.	Caractéristiques de souscription des prêts dans les blocs de TACH	112
3.1.	Population active dans le secteur de la santé pour 1 000 habitants et revenu des médecins, 2006	129
3.2.	Capacité et utilisation des services de santé, 2006.	130
3.3.	Disponibilité et utilisation de technologies médicales très avancées, 2006.	131
3.4.	Adultes de 19 à 64 ans non assurés ou sous-assurés, en fonction de diverses caractéristiques	136
3.5.	Nouveau pool d'assurance pour les individus et les petits groupes, avec versement de subventions et modification de l'exonération fiscale	145

**Graphiques**

1.1.	Prix des logements par rapport aux revenus et aux loyers.	26
1.2.	Le nombre de saisies a fortement augmenté	27

1.3.	Les conditions financières aux États-Unis se sont durcies .....	28
1.4.	Évolution des prix immobiliers dans certains pays de l'OCDE .....	30
1.5.	Inflation globale et inflation sous-jacente .....	32
1.6.	Orientation des politiques monétaire et budgétaire .....	34
1.7.	Indicateurs économiques globaux .....	35
1.8.	Déséquilibre de la balance des opérations courantes .....	37
1.9.	Prévisions de dépenses et de recettes primaires du CBO à long terme pour l'administration fédérale .....	40
1.10.	Prévisions à long terme du CBO pour la dette fédérale détenue par le public ....	41
1.11.	Variation du taux de croissance du PIB potentiel et de la productivité .....	43
1.12.	Analyse de la croissance en fonction des différentes composantes de l'apport de travail .....	44
1.13.	Décomposition du PIB potentiel par habitant, 2007 .....	45
1.14.	Pauvreté relative parmi la population d'âge actif et dépenses sociales, vers 2000.	49
1.15.	Émissions de gaz à effet de serre .....	50
1.16.	Intensité d'émissions de CO <sub>2</sub> de la production .....	51
1.17.	Émissions de CO <sub>2</sub> par habitant, par secteur .....	51
1.18.	Part des taxes dans le prix du supercarburant sans plomb .....	52
2.1.	Engagements des ménages dans plusieurs pays de l'OCDE .....	66
2.2.	Émissions totales de prêts hypothécaires par catégorie .....	66
2.3.	Créances hypothécaires titrisées à haut risque, 2004-06 .....	69
2.4.	Encours des prêts hypothécaires, fin 2007 .....	70
2.5.	Structure de capital type des titres adossés à des créances hypothécaires Alt-A et à risque .....	71
2.6.	Prêts à remboursement in fine et à amortissement négatif, en pourcentage du total des crédits hypothécaires octroyés, 2000-06 .....	73
2.7.	Créances détenues par le secteur financier .....	74
2.8.	Prix des logements .....	75
2.9.	Taux d'impayés sur les crédits hypothécaires .....	76
2.10.	Structure actuelle de réglementation et de surveillance du crédit hypothécaire ..	77
2.11.	Écarts sur le marché interbancaire .....	81
2.12.	La hausse des écarts sur les obligations .....	82
2.13.	Actifs de la Réserve fédérale .....	94
2.14.	Le cadre réglementaire proposé dans le plan d'action du Trésor .....	98
3.1.	Espérance de vie .....	122
3.2.	Évolution de l'espérance de vie .....	123
3.3.	Mortalité prématurée .....	123
3.4.	Années potentielles de vie perdues, corrigées des causes extérieures .....	124
3.5.	Taux de mortalité infantile .....	125
3.6.	Dépenses de santé par habitant .....	127
3.7.	Dépenses de santé rapportées au RIB par habitant, 2005 .....	128
3.8.	Régressions en panel : années de vie qui ne sont pas expliquées par le modèle général .....	133
3.9.	Dépenses annuelles moyennes de santé, par niveau de salaire .....	139
3.10.	Dépenses directes en pourcentage des dépenses de santé totales .....	142

*Cette Étude est publiée sous la responsabilité du Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement de l'OCDE, qui est chargé de l'examen de la situation économique des pays membres.*

*La situation économique et les politiques des États-Unis ont été évaluées par le Comité le 10 septembre 2008. Le projet de rapport a ensuite été révisé à la lumière de la discussion et approuvé définitivement par le Comité plénier le 7 novembre 2008.*

*Le projet de rapport a été établi pour le Comité par David Carey et Andreas De Michelis, sous la direction de Patrick Lenain. La recherche statistique a été assurée par Laure Meuro, Roselyn Jamin et Jessica Hoel.*

*L'Étude précédente des États-Unis a été publiée en mai 2007.*

## Ce livre contient des...



**StatLinks**

**Accédez aux fichiers Excel®  
à partir des livres imprimés !**

En bas à droite des tableaux ou graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des *StatLinks*.

Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre navigateur Internet le lien commençant par : <http://dx.doi.org>.

Si vous lisez la version PDF de l'ouvrage, et que votre ordinateur est connecté à Internet, il vous suffit de cliquer sur le lien.

Les *StatLinks* sont de plus en plus répandus dans les publications de l'OCDE.

## STATISTIQUES DE BASE DES ÉTATS-UNIS

### LE PAYS

Superficie (milliers de km <sup>2</sup> )	9 826	Population des principales agglomérations urbaines, 2007 (milliers)	
		New York-Northern New Jersey-Long Island	18 819
		Los Angeles-Long Beach-Santa Ana	12 950
		Chicago-Naperville-Joliet	9 506

### LA POPULATION

Population résidente, 1 <sup>er</sup> juillet 2007 (est.) <sup>1</sup>	301 621 157	Population active, 2008T3 (milliers)	154 730
Densité au km <sup>2</sup>	30.7	dont :	
Accroissement naturel annuel net (moyenne 2001-05)	2 843 400	Chômeurs 2008T3 (milliers)	9 213
Accroissement naturel net pour 1 000 habitants (moyenne annuelle 2001-05)	4.1	Immigration nette (2006) milliers	1 204

### LA PRODUCTION

Produit intérieur brut, 2007 (milliards USD)	13 808	Origine du revenu national, 2007 (pourcentage du revenu national <sup>2</sup> ) :	
PIB par habitant, 2007 (USD)	45 707	Industries manufacturières	12.0
Formation brute de capital fixe :		Finance, assurances et immobilier	17.7
En pourcentage du PIB, 2007	18.8	Autres services aux entreprises	28.5
Par habitant, 2007	8 609	Secteur public et entreprises publiques	11.8

### LE SECTEUR PUBLIC

Chef d'État: Président Bush (républicain) janvier 2001-janvier 2009

Président élu : Obama (démocrate)

				Chambre des représentants <sup>3</sup>		Sénat
Consommation publique, 2007 (% du PIB)	16.0					
Recettes courantes des administrations publiques, 2007 (% du PIB)	34.3	Composition du Congrès en 2008 :				
Dette du gouvernement fédéral détenue par le public (% du PIB), fin 2007	36.9	Démocrates	256		56	
		Républicains	175		40	
		Indépendants	0		2	
		Sièges vacants	4		2	
		Total	435		100	

### LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations :		Importations :	
Exportations de biens et services, 2007 en % du PIB	12.0	Importations de biens et services, 2007 en % du PIB	17.2
Principaux produits exportés en 2007 (en % des exportations de marchandises) :		Principaux produits importés en 2007 (en % des importations de marchandises) :	
Produits alimentaires et boissons	7.3	Produits alimentaires et boissons	4.0
Biens intermédiaires	26.4	Biens intermédiaires	15.5
Biens d'investissement	38.9	Pétrole	12.1
Voitures et pièces détachées	10.5	Biens d'investissement	22.3
Biens de consommation	11.3	Voitures et pièces détachées	13.7

1. Estimation.

2. Non corrigé pour la consommation de capital.

3. Membres volants.

## Résumé

**L'**économie des États-Unis traverse une période particulièrement difficile, après avoir été affectée par des développements négatifs convergents, les uns en réaction à des excès antérieurs durant la phase ascendante du cycle, d'autres ayant un caractère plus exogène. Un retournement brutal du marché du logement, une crise financière et une hausse temporaire des prix des produits de base ont provoqué un ralentissement considérable de l'activité en 2008. Tout cela s'est produit à un moment où la position extérieure du pays restait faible et où l'orientation de la politique budgétaire n'était plus soutenable à long terme – d'où la difficulté d'arbitrer entre des objectifs concurrents. Les décideurs publics ont pris des mesures pour soutenir la croissance et stabiliser le système financier, tout en surveillant de près les anticipations d'inflation. Il est néanmoins probable que l'activité se dégradera davantage avant de s'améliorer. Outre ces graves problèmes à court terme, il faut s'attaquer à des tendances sociales défavorables, notamment l'accès incomplet aux soins de santé, thème du chapitre spécial de cette Étude.

**Confrontée à une conjonction d'événements extrêmement défavorables, la politique macroéconomique a réagi rapidement par des mesures de relance.** De fortes réductions des taux d'intérêt, d'amples allègements fiscaux et des injections de liquidités dans des marchés de capitaux en plein désarroi ont apporté un soutien crucial. Pourtant, les risques de dégradation de la croissance restent considérables, en raison des incertitudes entourant la solvabilité des banques et l'offre de crédit. Une relance monétaire reste nécessaire à court terme, mais il faudra relever rapidement les taux d'intérêt dès que l'économie se redressera, afin d'éviter de provoquer des tensions sur les prix. Le règlement de la crise financière entraînera l'accumulation de dettes budgétaires supplémentaires, et de nouvelles mesures de relance budgétaire seront souhaitables si les conditions financières et les perspectives économiques ne s'améliorent pas rapidement ; néanmoins, la priorité devra être donnée dès que possible à un assainissement énergique pour contrer les tendances budgétaires à long terme non viables.

**La récession immobilière la plus grave depuis plusieurs décennies a déclenché des perturbations financières de grande ampleur.** Tandis que la correction du marché du logement doit suivre son cours, des mesures supplémentaires pourraient s'avérer utiles pour limiter les répercussions sur le secteur des ménages et le secteur financier. Les prises de contrôle de Fannie Mae, Freddie Mac et AIG, ainsi que les mesures engagées pour recapitaliser le secteur financier étaient indispensables pour restaurer la stabilité des marchés financiers, mais une fois la crise surmontée, le système de financement du logement devra faire l'objet d'une réforme en profondeur.

**Le règlement de la crise financière pourrait être un processus de longue haleine.** Une institution financière de premier plan a déposé son bilan et plusieurs autres se sont trouvées au bord de la faillite, ce qui a conduit la banque centrale à accorder sa protection de prêteur en dernier ressort, tandis que le gouvernement a mis en place un plan de renflouement prévoyant l'injection de capitaux dans les institutions financières en difficulté ainsi que le rachat ou la garantie d'actifs douteux. Si elles ne s'accompagnent pas de réformes de la réglementation, ces initiatives risquent d'encourager involontairement des comportements imprudents de la part des prêteurs dans l'avenir. Il faut

réformer en profondeur la politique de réglementation et de surveillance pour remédier aux déficiences du contrôle que la crise a fait apparaître. La nouvelle stratégie d'action devrait reposer sur une structure plus unifiée et sur un puissant organisme régulateur assurant la stabilité des marchés, de façon à rendre la surveillance prudentielle plus cohérente. En outre, le marché du financement du logement devra être entièrement réorganisé.

**Une réforme des soins de santé s'impose.** Alors que les dépenses de santé sont beaucoup plus élevées aux États-Unis que dans tout autre pays de l'OCDE, l'état sanitaire de la population américaine ne soutient guère la comparaison avec les autres pays si l'on en juge par les indicateurs clés, en partie parce qu'un grand nombre de personnes n'ont pas les ressources financières requises pour s'offrir une couverture médicale adéquate. Compte tenu de la situation actuelle, une solution susceptible d'être efficace consisterait à remplacer l'exonération fiscale de la cotisation d'assurance-maladie par des aides à la souscription d'une assurance individuelle, mais aussi à réformer le marché de l'assurance de façon appropriée. Une telle réforme éveille apparemment un large intérêt, et de nombreux programmes d'action dans ce sens ont été proposés.



## Évaluation et recommandations

### *L'économie américaine traverse une passe très difficile*

Après une longue période de croissance robuste, l'économie des États-Unis a été frappée par une conjonction de développements négatifs en réaction à des excès antérieurs durant la phase ascendante du cycle, auxquels se sont ajoutés des chocs exogènes. Le profond ralentissement du marché du logement et la tourmente qui s'est ensuivie sur les marchés de capitaux ont provoqué une hausse des primes de risque, une érosion des patrimoines boursiers et un durcissement des conditions de crédit, ce qui a nui à l'activité réelle. Cette crise est survenue à un moment où les décideurs publics devaient déjà s'attaquer à des déséquilibres externes persistants et à des tendances budgétaires non viables. Tandis que les intermédiaires financiers ont souffert de dépréciations massives, le secteur des ménages a également payé un lourd tribut, avec une érosion des revenus réels, des pertes d'emplois, des saisies de logements et une dévaluation des patrimoines. Les autorités ont opté pour des mesures macroéconomiques de soutien afin d'éviter une baisse prolongée de la production, tout en maîtrisant les anticipations inflationnistes, mais l'activité devrait néanmoins faiblir davantage avant de se redresser. À terme, ces chocs seront absorbés et l'économie reviendra vers sa trajectoire de croissance potentielle robuste. Néanmoins, toute une série de problèmes sociaux et environnementaux doivent être surmontés. Dans ce contexte, la présente *Étude* examine trois enjeux importants :

- *La politique macroéconomique doit gérer des forces antagonistes.* Les chocs défavorables qui ont déprimé la croissance exercent encore des effets préjudiciables, et la rétroaction négative entre le secteur financier et la sphère réelle de l'économie pourrait s'amplifier. Définir un cap face aux diverses forces négatives qui affectent l'économie pose un sérieux problème pour les politiques monétaire et budgétaire.
- *Protéger et régler le système financier.* L'effondrement du marché hypothécaire titrisé par des entités privées a déclenché un désarroi général dans le système financier, y compris à l'extérieur des États-Unis. Les autorités ont réagi en lançant une série d'initiatives destinées à préserver la liquidité d'un certain nombre de marchés. En outre, elles sont intervenues énergiquement pour faire face aux risques posés par la défaillance imminente d'intermédiaires financiers importants en termes systémiques. Mais ces actions risquent d'encourager d'autres agissements imprudents dans l'avenir. Il faudra que les autorités restent prêtes à effectuer de nouvelles interventions si nécessaire, tout en améliorant la surveillance prudentielle.
- *S'orienter vers un accès universel aux soins de santé.* Les dépenses de santé par habitant des États-Unis sont les plus fortes de la zone OCDE, mais l'état sanitaire de la population ne soutient guère la comparaison avec les autres pays membres, et près de 50 millions

d'Américains n'ont pas un accès adéquat aux soins médicaux non urgents. Étant donné que la hausse rapide des coûts de santé contribue à l'accroissement des dépenses publiques, le défi consiste à étendre la couverture maladie à tous les citoyens sans provoquer de forte aggravation des déséquilibres budgétaires.

---

### *De puissants vents contraires soufflent de différentes directions*

---

La série d'événements négatifs a nettement pesé sur l'activité depuis la mi-2007. Le marché du logement connaît sa correction la plus sévère depuis cinquante ans, la crise financière s'est intensifiée et les prix des produits de base ont grimpé en flèche, avant de se modérer. Le secteur financier a été durement touché, avec des dépréciations massives et une chute des prix des actions. Pour leur part, les ménages ont subi des pertes d'emplois, une baisse des revenus réels, des saisies de logements, un durcissement des conditions de crédit et une érosion de leur patrimoine. Face aux facteurs de récession, les autorités budgétaires ont pris des mesures de relance énergiques pour soutenir la consommation et sont parvenues à atténuer le ralentissement de l'activité, quoique de façon temporaire. En outre, l'autorité monétaire a considérablement assoupli l'orientation de sa politique. Le dynamisme des exportations, favorisées par un dollar faible, a également fourni un appui salutaire. L'économie a mieux résisté que prévu eu égard aux circonstances durant le premier semestre 2008, mais les marchés du travail et les revenus des ménages se sont dégradés. Apparemment, les prix des logements doivent baisser encore, et de l'avis général le nombre des saisies va continuer d'augmenter. Le secteur financier est confronté à d'autres difficultés pour absorber ses pertes et se recapitaliser. La mise au point de politiques monétaire et budgétaire appropriées sera cruciale dans le contexte probable d'un sérieux affaiblissement de l'économie réelle.

---

### *La crise financière affecte les dépenses des ménages*

---

L'économie des États-Unis connaissait de sérieuses difficultés avant même l'aggravation récente de la crise financière. Profitant d'un relâchement des conditions de crédit, les ménages ont emprunté à un rythme sans précédent ces quinze dernières années. Les flux d'épargne des ménages sont presque tombés à zéro, les particuliers comptant de plus en plus sur la hausse des valeurs boursières et du patrimoine immobilier pour atteindre leurs objectifs de consommation. Les dépenses de consommation ont dépassé 70 % du PIB, record absolu, les ménages ayant hypothéqué leur patrimoine pour financer leur consommation, et à l'heure actuelle l'endettement des ménages est plus élevé aux États-Unis que dans la plupart des autres pays de l'OCDE. À présent que le patrimoine des ménages fond et que les conditions de crédit sont devenues beaucoup plus strictes, il est probable que les consommateurs vont devoir augmenter notablement leur taux d'épargne au fil du temps et réduire leur recours à l'emprunt.

---

*L'activité va sans doute se contracter à court terme, et il existe en outre des risques de dégradation*

---

L'économie devant faire face à ces difficultés, l'activité réelle va probablement se contracter à court terme. Une fois les conditions financières revenues à la normale, les forces de récession devraient s'atténuer et l'économie se rétablir progressivement. L'effondrement de l'investissement résidentiel, dû à des excès antérieurs sur le marché hypothécaire, a fortement pesé sur la croissance, mais cette contribution négative finira par se dissiper. En outre, l'effet négatif du niveau élevé des produits de base, qui s'est traduit par une diminution des revenus réels, s'est inversé, ce qui devrait atténuer la récession. Néanmoins, il subsiste de forts risques de dégradation de la croissance, de sorte que la situation pourrait s'aggraver. Les problèmes de solvabilité de plusieurs institutions financières restent préoccupants et font craindre une nouvelle tourmente sur les marchés de capitaux. La crise du crédit se propage du marché hypothécaire à d'autres catégories de prêts et pourrait affaiblir davantage le marché du crédit. Les exportations, qui ont soutenu la croissance alors que la demande intérieure s'est effondrée, pourraient perdre leur dynamisme si le tassement de la croissance se manifeste à l'échelle mondiale. Au total, la politique macroéconomique devrait se tenir prête à engager de nouvelles mesures de relance.

---

*L'inflation globale a été forte*

---

L'inflation globale a été forte pendant la plus grande partie de l'année 2008. Les prix des produits de base ont baissé au second semestre, mais leur récente envolée a entraîné l'inflation globale et l'inflation tendancielle jusqu'à des niveaux supérieurs à ce que la Réserve fédérale aurait souhaité. Toutefois, les effets secondaires ont été limités, grâce à la contraction des marges, à la modération des salaires et au dynamisme de la productivité. Certains indicateurs montraient que les anticipations inflationnistes à court terme avaient temporairement augmenté, mais les anticipations d'inflation à long terme restaient semble-t-il assez bien ancrées.

---

*Les fortes mesures de relance monétaire sont appropriées, mais devront être supprimées promptement dès que les conditions reviendront à la normale*

---

Face à de puissants vents contraires et à une rude tourmente financière, la politique monétaire a été fortement assouplie. En outre, la Réserve fédérale a engagé des actions innovantes pour remédier aux tensions sur les marchés financiers et parer aux risques de trappe de liquidité, en modifiant radicalement la taille et la composition de ses bilans et en octroyant des crédits aux sociétés non financières. Ces initiatives énergiques ont contribué à reconstituer les liquidités, mais l'assouplissement vigoureux de la politique monétaire ne devrait faire sentir ses pleins effets que lorsque la situation des marchés de capitaux sera redevenue normale. L'orientation de la politique monétaire est aujourd'hui plus accommodante que ne le laisseraient penser les critères conventionnels. Toutefois, elle semble globalement appropriée eu égard aux effets négatifs sur l'activité réelle de facteurs

tels que la crise financière, notamment le niveau élevé des marges de crédit et le durcissement brutal des normes de prêt. *La politique monétaire devrait rester très accommodante pendant un bon moment afin de soutenir l'économie et le système financier. Toutefois, il faudra normaliser promptement les taux d'intérêt dès que l'économie amorcera sa reprise et que les craintes d'une aggravation de l'instabilité financière se seront dissipées.*

#### Une relance budgétaire à court terme salutaire...

Le programme de relance budgétaire de 2008, qui a permis aux ménages éligibles de recevoir en un temps record des chèques de remboursement d'une valeur totale proche de 1 % du PIB, a apporté un soutien vigoureux et opportun à la demande globale. Les paiements au titre des réductions d'impôts ont fortement dopé le revenu disponible des ménages au deuxième trimestre, et une partie de ces ressources supplémentaires a servi à accroître les dépenses de consommation. La relance budgétaire a sans doute continué d'exercer une incidence positive sur la consommation privée au troisième trimestre, mais on s'attend que cet effet se dissipe vers la fin de l'année. Cette perspective d'un repli de la consommation a suscité un débat sur un second programme de relance budgétaire visant à guider l'économie vers la reprise. *Si les conditions financières et les perspectives économiques ne s'améliorent pas rapidement, une relance budgétaire supplémentaire serait souhaitable pour affermir les perspectives d'une reprise plus rapide. Toutefois, étant donné la situation budgétaire sous-jacente, il faudrait que ce programme vise à être strictement temporaire, opportun et ciblé – à l'instar du premier programme de relance.*

#### ... mais la crise financière implique d'importants risques budgétaires...

Le règlement des problèmes du secteur financier nécessite des dépenses publiques considérables, comme ce fut le cas lors des crises bancaires passées. Le secteur public prend en charge des engagements éventuels budgétaires et quasi-budgétaires de très grande ampleur. La Réserve fédérale, le Trésor des États-Unis et la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) ont certes pris des décisions indispensables lorsque les institutions financières ont été confrontées à de soudaines pénuries de liquidités, mais les effets à long terme de ces mesures sont préoccupants. En facilitant le rachat de Bear Stearns et en ouvrant une ligne de prêt garantie à AIG, la Réserve fédérale a exposé son bilan à des risques de pertes sur actifs adossés à des créances hypothécaires ; si elles se concrétisent, ces pertes seraient à la charge de l'administration fédérale. La loi de stabilisation économique d'urgence récemment promulguée en 2008 autorise des dépenses jusqu'à concurrence de 700 milliards USD pour injecter des capitaux dans les institutions financières et pour acquérir ou garantir une large gamme d'actifs. D'importants engagements budgétaires éventuels résultent de la prise de contrôle de Fannie Mae et Freddie Mac. Les crises bancaires antérieures ont été coûteuses en termes d'assurance des dépôts, comme en témoigne l'expérience de la Resolution Trust Corporation, qui a été créée au début des années 90 pour faire face à la crise des organismes d'épargne et de crédit, et dont les opérations se sont soldées par des coûts budgétaires considérables. Les futures opérations de renflouement, si elles s'avèrent nécessaires, devraient être conçues de façon à se montrer très efficaces pour combattre les

tensions sur les marchés de capitaux tout en protégeant autant que possible les contribuables.

---

... et les tendances budgétaires à long terme  
ne sont pas soutenables

---

La politique budgétaire devra s'attaquer à d'autres questions difficiles dans les prochaines années. En particulier, de fortes pressions s'exercent en vue d'une réforme de l'impôt minimum alternatif (*alternative minimum tax*, AMT), qui touchera un nombre beaucoup plus élevé de ménages à partir de 2008 si le régime n'est pas modifié, compte tenu de la venue à expiration de certaines dispositions. De même, les dégrèvements d'impôts de 2001 et 2003, qui avaient temporairement allégé la fiscalité du revenu des personnes physiques, viendront normalement à expiration à la fin de 2010. Reconduire ces allègements fiscaux sans prendre de mesures budgétaires compensatoires engendrerait des déséquilibres budgétaires supplémentaires. À plus long terme, le vieillissement de la population conjugué à d'autres tendances entraînera le budget fédéral sur une trajectoire non viable. Selon le Congressional Budget Office, et compte tenu de la législation en vigueur, les dépenses du régime Social Security au titre du revenu de retraite passeront de 4.3 % à 5.6 % du PIB en 2055. Plus inquiétant encore, les dépenses publiques de santé (régimes Medicare et Medicaid) bondiront de 4.1 % à 12 % du PIB en 2050, sous l'effet conjugué du vieillissement démographique et de la hausse des dépenses de santé liées aux progrès technologiques. Dans ces conditions, le budget devrait être réorienté dès que possible sur une trajectoire d'assainissement, avec des mesures visant à la fois les dépenses et les recettes.

---

L'effondrement du secteur du logement  
a déclenché la crise financière

---

Le détonateur de la crise financière a été la vague de défauts de paiement sur des crédits hypothécaires à risque, à la suite d'une chute vertigineuse des prix des logements, qui avaient atteint des niveaux non soutenables. Ces événements ont provoqué de lourdes pertes sur les titres adossés à des créances hypothécaires, qui bénéficiaient souvent d'une note financière élevée et étaient de ce fait jugés sûrs, mais qui se sont révélés bien plus risqués que prévu. Les impayés hypothécaires et les saisies se sont multipliés sur le marché des prêts de qualité médiocre, alourdissant le stock de biens invendus, ce qui a entravé les ventes régulières de logements et amplifié la baisse des prix du marché. Des mesures ont été prises pour aider les emprunteurs en grande difficulté, notamment avec deux nouveaux programmes visant à empêcher les saisies évitables. En outre, la Federal Housing Administration (FHA) a été autorisée à garantir jusqu'à 300 milliards USD de créances hypothécaires refinancées, sous réserve que les créanciers acceptent une dépréciation importante des prêts. Selon les estimations, le programme de la FHA devrait aider 400 000 emprunteurs (pour quelque 2.2 millions de prêts hypothécaires susceptibles de donner lieu à une procédure de confiscation d'ici 2011), mais il sera probablement trop limité pour résoudre la crise du marché du logement. De nouvelles mesures pourraient être nécessaires pour empêcher les saisies évitables et faire en sorte que la baisse des prix immobiliers ne devienne pas excessive.

---

### Il faudrait durcir le contrôle des prêteurs hypothécaires...

---

La vague d'impayés sur les crédits hypothécaires à risque et de catégorie Alt-A montre que la procédure d'octroi de ces prêts était souvent inappropriée. Les normes de crédit se sont érodées tout au long de la chaîne de financement, de l'octroi des prêts hypothécaires à leur distribution finale. La titrisation restera sans doute une composante importante du paysage financier, mais *une supervision plus étroite est indispensable à tous les niveaux, notamment en ce qui concerne les établissements garants et les agences de notation, celles-ci étant confrontées à un conflit d'intérêts entre leur fonction de notation des produits et leurs services de conseil aux émetteurs et aux acheteurs de ces mêmes produits.* Les mesures de contrôle préalable des investisseurs doivent aussi être renforcées. Il faudrait agir d'abord au stade de l'octroi des prêts hypothécaires, et à cet égard on peut se féliciter des nouvelles règles publiées par la Réserve fédérale pour protéger les emprunteurs contre les pratiques abusives en matière de crédit. Par ailleurs, les mesures législatives adoptées ont instauré un registre fédéral des courtiers hypothécaires et établi des normes d'autorisation plus strictes, de telle façon que les courtiers hypothécaires soient dûment qualifiés et contrôlés et que les emprunteurs potentiels puissent aisément vérifier les antécédents professionnels d'un courtier, les infractions qu'il a pu commettre, les plaintes éventuelles à son égard ainsi que d'autres informations. *Ces dispositions devraient être appliquées sans délai.*

---

### Le financement du logement doit être réformé

---

Les autorités ont pris le contrôle de Fannie Mae et Freddie Mac pour préserver la stabilité financière et soutenir le marché hypothécaire. A terme, il sera nécessaire de structurer le marché du financement du logement. Si l'administration devait continuer de jouer un rôle dans ce processus, il faudrait que le soutien public soit explicite de façon à éviter les ambiguïtés inhérentes aux chartes de Fannie Mae et Freddie Mac. Mais, d'une manière générale, il serait préférable que la titrisation des prêts hypothécaires, surtout des créances de première catégorie, soit laissée entièrement à l'initiative du secteur privé, comme c'est le cas dans la plupart des autres pays. *Aux fins de stimuler la concurrence et de réduire l'aléa moral, il faut faire en sorte que les deux entités parapubliques (GSE) n'aient plus accès aux facilités de crédit préférentiel de l'administration fédérale, qu'elles soient plus étroitement contrôlées et soumises au même régime de réglementation et de supervision (notamment en ce qui concerne les normes de fonds propres) que les autres émetteurs de titres adossés à des créances hypothécaires et, enfin, qu'elles soient scindées en sociétés de taille plus réduite dont la défaillance ne serait plus inconcevable. Cela signifie que, en temps opportun, les nouveaux emprunts contractés par les GSE privatisées cesseraient explicitement de bénéficier d'une garantie publique.*

---

### Les marchés de capitaux demeurent gravement perturbés

---

Les répercussions de la crise financière qui s'est amorcée à la mi-2007 ont pris de l'ampleur fin 2008. Le secteur financier continue de souffrir d'un grave problème de confiance, l'accès au crédit souffre de restrictions sur certains grands marchés, les liquidités manquent encore et les écarts de crédit sont anormalement élevés. Dans un premier temps, la crise

s'est confinée au marché des prêts hypothécaires à risque et aux produits connexes à effet de levier, mais les difficultés ont gagné peu à peu l'ensemble de l'économie. Dans la seconde phase qui se déroule actuellement, certains emprunteurs de première catégorie ont subi le contrecoup du ralentissement économique et n'ont pu honorer leurs créances hypothécaires. Les marges de crédit augmentent sur d'autres marchés, notamment celui des prêts étudiants, et de graves pénuries de liquidités touchent le segment des titres négociés par adjudication. À mesure que l'activité économique faiblit, en particulier dans les branches sensibles aux prix de l'énergie comme l'automobile et le transport aérien, une boucle de rétroaction négative pourrait s'intensifier entre la sphère réelle de l'économie et le secteur financier. Le système bancaire a réagi aux dépréciations d'actifs en levant des capitaux frais, mais ces opérations sont coûteuses et difficiles dans le contexte actuel. Par conséquent, un important processus de désendettement est en cours, avec un impact prononcé sur l'offre de crédit. Face à ces événements, les autorités ont mis en place un plan visant à injecter des capitaux dans les institutions financières en difficulté et à racheter des actifs douteux, afin de fournir les fonds nécessaires pour normaliser les conditions.

---

#### *Les lacunes du contrôle réglementaire ont contribué à la crise*

---

Il est largement admis que les failles du contrôle réglementaire sont au moins en partie responsables de la crise. Nombre d'entre elles résultent d'une structure de réglementation fragmentée, qui maintient des organes de régulation spécialisés pour différentes lignes de services séparées, notamment la banque, les assurances, les valeurs mobilières et les contrats à terme. Ce dispositif a sans doute bien fonctionné dans le passé, mais il n'est pas adapté au système financier moderne. Les composantes traditionnelles des services financiers ont convergé au cours de la décennie écoulée et la plupart des prestataires financiers exercent désormais leurs activités par-delà les lignes de démarcation réglementaires. En outre, aux États-Unis, aucun organisme de réglementation ne possède à l'heure actuelle toutes les informations et tous les pouvoirs nécessaires pour contrôler la stabilité générale des marchés, alors même qu'il existe un risque accru de voir des événements déclencher une série de défauts de paiement affectant l'ensemble du système financier et la sphère réelle de l'économie. Enfin, la mise en œuvre de la réglementation des entreprises s'est révélée déficiente dans la période qui a précédé la crise et a permis une érosion des normes de crédit et, dans certains cas, l'apparition de pratiques dolosives. Les risques liés à cette structure réglementaire inadaptée ont été amplifiés par le récent renflouement de certaines institutions financières, qui a accentué l'aléa moral. Faute de normes prudentielles plus rigoureuses, le soutien financier des autorités aux institutions défaillantes favorisera un comportement imprudent des acteurs du marché, qui espéreront voir leurs pertes prises en charge par le contribuable en cas de faillite. *Combattre plus efficacement l'aléa moral devrait être un objectif majeur de la supervision et de la réglementation financières.*

---

*La supervision devrait être plus unifiée  
et plus complète, compte tenu de l'évolution  
du secteur financier*

---

Le plan d'action du Trésor offre un point de départ judicieux pour remédier à ces carences, puisqu'il propose de réorganiser le système actuel autour de trois régulateurs : un *régulateur de la stabilité des marchés*, en charge des risques financiers généraux susceptibles de peser sur la sphère réelle de l'économie ; un *régulateur financier prudentiel*, responsable de la surveillance des institutions individuelles, notamment de celles qui bénéficient d'une garantie publique et sont donc vulnérables à l'aléa moral ; un *régulateur des pratiques commerciales*, chargé de la mise en exécution des règles liées aux entreprises, en particulier de la protection des intérêts des consommateurs. Toutefois, ce cadre ne précise pas s'il serait souhaitable de réglementer des institutions financières qui à l'heure actuelle sont exemptées d'obligations ou soumises à des obligations moins astreignantes, mais qui sont susceptibles d'être ou de devenir importantes d'un point de vue systémique – c'est le cas notamment des fonds spéculatifs et des sociétés de capital-investissement. Le superviseur prudentiel doit exercer son autorité sur toutes les institutions importantes du point de vue systémique et sur toutes les institutions qui ont accès aux facilités de crédit de la banque centrale. Le superviseur de la stabilité des marchés, s'il est différent du superviseur prudentiel comme le propose le plan d'action du Trésor, doit avoir un large accès aux données sur le secteur financier pour pouvoir établir une évaluation indépendante des risques systémiques. Un certain nombre de schémas institutionnels seraient compatibles avec ces principes, notamment l'approche tripartite proposée par le Trésor, et le modèle « Twin Peaks ». Ce dernier suppose que les fonctions de régulation de la stabilité des marchés et de régulation prudentielle seraient regroupées à la banque centrale (comme c'est le cas aux Pays-Bas), laquelle exerce déjà des responsabilités considérables dans ce domaine par le biais de la politique monétaire et en tant que prêteur en dernier ressort au système financier. Il est également justifié de mettre en place un superviseur indépendant chargé de la stabilité des marchés (comme en Australie ou au Royaume-Uni) de manière à traiter en priorité les questions de supervision et à éviter de possibles conflits d'intérêts entre la politique monétaire et les considérations prudentielles. *La crise du crédit a fait ressortir la nécessité d'une refonte complète du système de supervision financière des États-Unis. Tandis que certains progrès ont été accomplis grâce à des accords de coopération informelle et progressive (protocoles d'accord) entre les régulateurs, à plus longue échéance un processus plus formel et plus spectaculaire, tel celui esquissé dans le plan d'action du Trésor, se révélera probablement nécessaire. La nouvelle structure réglementaire devrait se caractériser par un contrôle unifié, conformément au modèle d'activité adopté de nos jours par les conglomérats financiers. Le superviseur de la stabilité des marchés, qu'il s'agisse ou non d'une institution distincte, devrait avoir accès à des informations suffisantes pour évaluer les risques macroéconomiques et disposer des instruments nécessaires pour promouvoir des actions correctrices en cas de besoin.*

---

*Les normes de fonds propres devront être revues  
et probablement durcies*

---

Beaucoup d'institutions financières, dont plusieurs grandes banques, ont pris des risques excessifs au regard de leurs fonds propres. Lehman Brothers en faisait partie, qui a dû finalement déposer son bilan. Les ratios de fonds propres pondérés en fonction des risques

devraient être réévalués et au besoin relevés pour décourager ces pratiques. Les institutions financières devraient disposer de fonds propres pour couvrir les risques hors bilan et les actifs détenus dans les comptes de négociation. La crise financière a aussi révélé un risque majeur lié au modèle d'activité des banques d'investissement, caractérisé par un fort degré d'endettement, mais aussi au cadre réglementaire auquel elles étaient soumises. Les deux dernières grandes banques d'investissement, Goldman Sachs et Morgan Stanley, sont devenues des holdings bancaires, ce qui les place sous l'autorité réglementaire de la Réserve fédérale et leur assure un plus large accès à ses facilités de crédit. Cependant, il convient d'éviter toute surréaction réglementaire, car cela pourrait encourager le transfert de certaines activités financières dans des segments des marchés de capitaux (fonds spéculatifs ou structures extraterritoriales, par exemple) où elles seraient encore plus hors d'atteinte des régulateurs. Ces propositions – parmi d'autres – pour une refonte de la supervision et de la réglementation financières seront importantes pour accroître la résistance du système financier aux tensions futures. Une application renforcée de la réglementation contribuerait largement à empêcher la réapparition des crises financières et à éviter qu'elles aient un impact préjudiciable sur la stabilité économique. Une fois assaini, le système financier des États-Unis jouera de nouveau son rôle crucial d'intermédiaire efficace entre les épargnants et les investisseurs et contribuera à la croissance économique.

---

#### *Le système de santé est moins performant qu'il ne pourrait l'être*

---

Autre défi pour les décideurs publics : la performance insuffisante du système de santé américain. En dépit du niveau très élevé des dépenses de santé (environ 15 % du PIB) et de l'utilisation de technologies de pointe, l'état sanitaire de la population américaine n'est pas brillant en comparaison des autres pays. Les États-Unis occupent un classement médiocre pour l'espérance de vie à la naissance, la mortalité infantile et la « mortalité gérable » (c'est-à-dire la mortalité qui peut être évitée grâce à des soins de santé satisfaisants). Indépendamment du système de santé lui-même, plusieurs facteurs contribuent à ces résultats inférieurs à la moyenne et/ou au niveau plus élevé des dépenses – notamment le risque relativement plus élevé de décès ou de blessures par suite d'actes de violence ou d'accidents, la prévalence plus grande de l'obésité, le taux plus élevé de faible poids à la naissance et le coût des contentieux en responsabilité médicale (avec pour corollaire le développement de la « médecine défensive ») –, mais il apparaît que ces facteurs n'expliquent pas entièrement l'écart entre les États-Unis et d'autres pays.

---

#### *Une couverture maladie insuffisante a un impact négatif sur l'espérance de vie*

---

Un aspect particulièrement préoccupant tient au nombre considérable de personnes dépourvues d'une couverture maladie adéquate. Selon des estimations, en 2007 46 millions de personnes (16 % de la population) n'étaient pas du tout assurées, tandis qu'une autre fraction importante de la population était sous-assurée. Avec le Mexique et la Turquie, les États-Unis sont le seul pays de l'OCDE qui ne se rapproche pas de la couverture maladie universelle. La grande majorité des non-assurés sont des individus qui ne bénéficient pas d'une assurance-maladie fournie par l'employeur, parce qu'ils travaillent

dans une petite entreprise, qu'ils exercent un emploi à temps partiel ou qu'ils sont sans emploi. La plupart des personnes dépourvues de couverture appropriée appartiennent aux groupes à faible revenu, qui ont une espérance de vie plus courte que la moyenne et qui ont beaucoup moins bénéficié que les autres des gains d'espérance de vie au cours des décennies écoulées. Il est donc plausible de supposer que l'existence d'une proportion élevée et croissante de la population qui est dépourvue d'assurance ou sous-assurée est un facteur parmi d'autres contribuant à expliquer l'écart grandissant d'espérance de vie entre les États-Unis et d'autres pays. Bien qu'il existe plusieurs régimes de couverture publics (notamment Medicare pour les personnes âgées et invalides, Medicaid pour les pauvres et SCHIP pour les enfants défavorisés), de l'avis général le problème du nombre élevé des non-assurés ne peut pas rester sans solution. *La réalisation d'avancées vers une couverture maladie pour tous les Américains devrait être l'une des grandes priorités du programme d'action des pouvoirs publics.*

---

*Remplacer l'exonération fiscale pour  
l'assurance-maladie de l'employeur par  
des aides plus efficaces*

---

L'exonération fiscale a largement contribué à promouvoir l'assurance-maladie privée aux États-Unis, car elle a réduit son coût pour le salarié, à la fois en défiscalisant la rémunération sous forme de cotisations patronales d'assurance-maladie et en encourageant la création de consortiums d'assurance professionnelle. Toutefois, il s'agit d'une mesure régressive, car elle ne concerne pas les salariés qui ne sont pas assurés par leur employeur et profite davantage aux travailleurs des tranches d'imposition supérieures. En outre, elle pousse les travailleurs à ne pas changer d'emploi de peur de perdre la couverture maladie. Étant donné que l'exonération fiscale n'est pas plafonnée, elle incite à souscrire des plans d'assurance plus généreux, prévoyant notamment une participation aux frais limitée, et aggrave ainsi l'aléa moral. *Pour atténuer ces problèmes, il faudrait mettre fin au régime actuel d'exonération fiscale de l'assurance-maladie, encore que la suppression de cette exonération entraînerait une réduction du nombre de personnes bénéficiant d'une assurance-maladie financée par l'employeur, surtout parmi les salariés des petites entreprises. Les recettes résultant de la suppression de l'exonération fiscale pourraient être utilisées pour subventionner l'acquisition d'une assurance individuelle indépendamment du choix du régime de santé, à condition que certaines normes minimales de couverture soient respectées. Ces aides, qui pourraient prendre de nombreuses formes, qu'il s'agisse de subventions directes ou de crédits d'impôt remboursables, amélioreraient la situation actuelle au moins de deux façons : elles atteindraient ceux qui à l'heure actuelle ne tirent pas profit de l'exonération fiscale, et elles favoriseraient une meilleure prise en compte des coûts lors de l'achat de plans d'assurance-maladie et de services médicaux car, à la différence de l'exclusion fiscale, qui n'est pas plafonnée, ces aides réduiraient l'incitation à acquérir des plans d'assurance-maladie impliquant une faible participation aux frais. Les décideurs publics devraient envisager de soumettre ces aides à un critère de ressources. L'ampleur de la réduction de l'effectif des non-assurés induite par ces subventions dépendra de nombreux facteurs, et notamment du niveau et de la structure de ces aides.*

---

### Des mesures supplémentaires pour promouvoir la couverture maladie

---

Néanmoins, d'autres mesures seront sans doute nécessaires pour élargir sensiblement la couverture :

- A l'heure actuelle, le marché de l'assurance-maladie individuelle n'est pas attractif, en partie parce que les risques d'antisélection se sont traduits par des primes élevées en termes actuariels, mais aussi parce que les frais administratifs sont lourds. Un moyen de résoudre ces problèmes serait de réformer les marchés de l'assurance des individus et des petits groupes en rendant obligatoires les polices à admission automatique et à tarification universalisée, le paiement étant ainsi découplé des risques de santé individuels.
- Cette démarche aurait une plus grande incidence sur la couverture si elle s'accompagnait de l'obligation d'être assuré, car sinon les individus aisés préféreraient sans doute rester sans couverture plutôt que d'acquiescer des primes universalisées, qui sont plus élevées que les primes calculées en fonction des antécédents. La réintégration de ces personnes dans le pool de risques rendrait en outre plus abordable, en moyenne, la couverture individuelle et par petits groupes. Toutefois, cette obligation ne va pas sans inconvénients : complexité de la définition de la couverture requise ; risque que cette obligation ne soit indûment étendue ; réduction automatique du choix des consommateurs ; difficultés liées à la mise au point et à l'application de mécanismes d'exécution appropriés.

---

### Medicare devrait contrôler plus strictement les coûts

---

L'assurance publique, et notamment le programme Medicare (qui couvre les personnes de 65 ans ou plus et les invalides éligibles de moins de 65 ans) est aussi une forme de couverture importante pour de nombreux citoyens américains. Les dépenses au titre de Medicare représentent aujourd'hui près de 3 % du PIB, soit environ 20 % des dépenses totales de santé, et compte tenu des tendances actuelles, elles devraient augmenter fortement dans les années à venir. Étant donné l'ampleur de ces programmes, il est important d'exploiter les possibilités de réduire les coûts sans nuire à la qualité des traitements. Une analyse détaillée montre que les dépenses Medicare par personne varient largement d'une région à l'autre des États-Unis, sans variation connexe des résultats sanitaires. Certains hôpitaux semblent être adeptes des actes coûteux qui n'offrent pas de bénéfices supplémentaires aux patients, alors que d'autres établissements assurent apparemment des soins efficaces pour un coût plus modéré. *Les autorités devraient envisager des moyens de renforcer la diffusion d'informations sur l'efficacité et le coût des traitements et actes médicaux.* Des économies pourraient aussi être réalisées en réduisant les versements aux plans Medicare Advantage (MA) qui assurent la couverture de la branche A (hôpitaux) et de la branche B (soins médicaux) ainsi que les soins médicalement nécessaires aux individus qui choisissent de recevoir leurs prestations Medicare par le biais de plans privés, jusqu'à concurrence du niveau payé aux prestataires dans le cadre du programme Medicare traditionnel fondé sur le paiement à l'acte. On estime qu'à l'heure actuelle les paiements au titre des plans Medicare Advantage dépassent d'environ 13 % les coûts des parties A et B

de Medicare pour des bénéficiaires ayant des caractéristiques similaires. Selon la MedPac, une part non négligeable de ces paiements supplémentaires finance les frais d'administration et les bénéfices des plans, et non les services aux bénéficiaires. Ces surpaiements soulèvent aussi un problème d'équité, car ils sont financés par l'ensemble des bénéficiaires de la branche B de Medicare (par le biais de leurs cotisations à la branche B) et par tous les contribuables (par le biais des recettes générales), alors que seuls les titulaires de plans MA en bénéficient. De surcroît, ces paiements permettent aux plans MA d'attirer de nouveaux clients sans réaliser de gains d'efficacité, comme en témoigne la croissance rapide des plans fondés sur le paiement à l'acte. Une première étape vers le règlement de ces problèmes a été franchie avec les mesures législatives récentes qui ont réduit les paiements aux plans MA et ont fait obligation à la plupart des plans MA fondés sur le paiement à l'acte de constituer des réseaux de prestataires. *Il faudrait pousser plus loin ce processus en abaissant progressivement les paiements MA jusqu'au niveau des plans Medicare traditionnels fondés sur le paiement à l'acte.* Sans altérer la qualité des soins, on pourrait aussi alléger les coûts en faisant jouer davantage la concurrence pour les achats de matériel médical durable. À l'heure actuelle, il est interdit aux administrateurs de Medicare de faire jouer la concurrence ou de négocier les prix du matériel médical et des fournitures médicales ; ils doivent appliquer des barèmes fondés sur les frais antérieurs. Selon des estimations faites à partir de programmes pilotes, le recours à des appels d'offres concurrentiels au lieu des barèmes imposés permettrait de réduire les coûts de 26 % en moyenne, compte tenu de critères stricts de qualité et de sécurité des utilisateurs, sans diminuer notablement l'accès des bénéficiaires aux équipements. *La généralisation des appels d'offres concurrentiels pour les achats de matériel médical et de fournitures médicales ne devrait pas être différée au-delà de la période de 18 mois fixée par une loi récente.*

---

[Tarifier les émissions de carbone en fonction de leurs coûts environnementaux permettrait de minimiser les coûts de réalisation des objectifs en matière de changement climatique](#)

---

Les autorités des États-Unis sont aussi confrontées à la nécessité de réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) dans le contexte de la lutte mondiale contre le changement climatique. La contribution des États-Unis entrera pour beaucoup dans la réussite de cette action, étant donné l'ampleur des émissions américaines, qui représentent environ un sixième du total mondial. Les émissions de GES ont augmenté un peu plus rapidement aux États-Unis que dans la plupart des autres pays de l'OCDE depuis 1990, principalement en raison d'une croissance économique plus forte, et elles sont beaucoup plus élevées au regard de l'activité économique ou de la population que ce n'est le cas dans beaucoup d'autres pays. Les autorités américaines se sont fixé pour objectif de réduire l'intensité des émissions de GES de l'économie de 18 % sur la période 2002-2012 et de stabiliser les émissions de GES d'ici 2025. En outre, le gouvernement a signé une déclaration du G8 prévoyant une réduction des émissions de GES de 50 % à l'horizon 2050. À l'appui de ces objectifs, les autorités s'emploient en priorité à améliorer la consommation de carburant des véhicules, à accroître la production intérieure de biocarburants et à soutenir la R-D sur les technologies d'approvisionnement en énergie propre, les sources renouvelables, le captage et l'exploitation du méthane et l'énergie nucléaire. À l'heure actuelle, les biocarburants produits aux États-Unis sont issus principalement de l'éthanol de maïs. Des

études tendent à montrer que le soutien à ces programmes de biocarburants de première génération est un moyen inefficace de réduire les émissions de GES et a entraîné à la hausse les prix de certains produits de base. Le gouvernement appuie aussi le développement des biocarburants de deuxième génération, qui s'annoncent plus efficaces, mais il reste d'importants obstacles techniques à surmonter avant d'arriver au stade de la commercialisation. *Outre la révision des aides actuelles à la R-D dans un sens plus neutre vis-à-vis des différentes technologies, les autorités pourraient tarifier les émissions de carbone pour prendre en compte leurs coûts environnementaux, soit au moyen d'un système de plafonnement et d'échange, soit à l'aide d'une taxe sur le carbone.* De la sorte, les réductions d'émissions pourraient être réalisées au moindre coût économique. Afin d'obtenir une réduction substantielle des émissions mondiales pour un coût supportable, il faudra aussi que d'autres pays et secteurs gros émetteurs adoptent des politiques similaires.



## Chapitre 1

# Principaux enjeux de l'action publique

L'économie américaine est confrontée à des conditions très difficiles. Après une longue période de croissance économique robuste, une contraction prolongée du marché du logement a déclenché une grave crise financière qui pèse lourdement sur l'activité. Les pouvoirs publics n'ont pas hésité à faire usage des instruments monétaires et budgétaires pour limiter le ralentissement de la croissance du PIB. Un soutien supplémentaire serait souhaitable si les conditions financières et économiques ne s'améliorent pas rapidement. Néanmoins, dès que la reprise sera fermement engagée, un effort majeur d'assainissement budgétaire sera nécessaire pour remettre les finances publiques sur une trajectoire de long terme viable. Une réforme de la réglementation du secteur financier sera indispensable pour pallier les faiblesses révélées par la crise, notamment via l'adoption de mécanismes de surveillance plus homogènes, plus complets et davantage axés sur des objectifs. En dépit des difficultés récentes, les perspectives de l'économie américaine demeurent favorables à long terme, compte tenu d'importants gains de productivité. Cependant, les fruits de la croissance n'ont pas été également distribués ces dernières années, ce qui suscite des interrogations quant à la pérennité de cette croissance sur le plan social. Les préoccupations sont également de plus en plus grandes quant à l'inégalité flagrante dans l'accès financier aux services de santé, qui peut contribuer à l'état sanitaire médiocre de la population américaine comparativement aux autres pays, en dépit de dépenses de santé très élevées. Une réforme de l'assurance-maladie en vue de faciliter l'accès aux soins pour les individus aux revenus modestes aiderait à surmonter certains problèmes d'équité et d'efficacité. Les émissions de gaz à effet de serre des États-Unis restent une composante majeure des émissions mondiales. D'importantes réductions seront nécessaires pour que la coopération internationale dans le domaine de la lutte contre le changement climatique soit couronnée de succès. Une tarification appropriée des émissions de carbone en fonction de leur coût pour l'environnement permettrait de réduire les émissions pour un coût économique aussi bas que possible.

## Une conjoncture défavorable

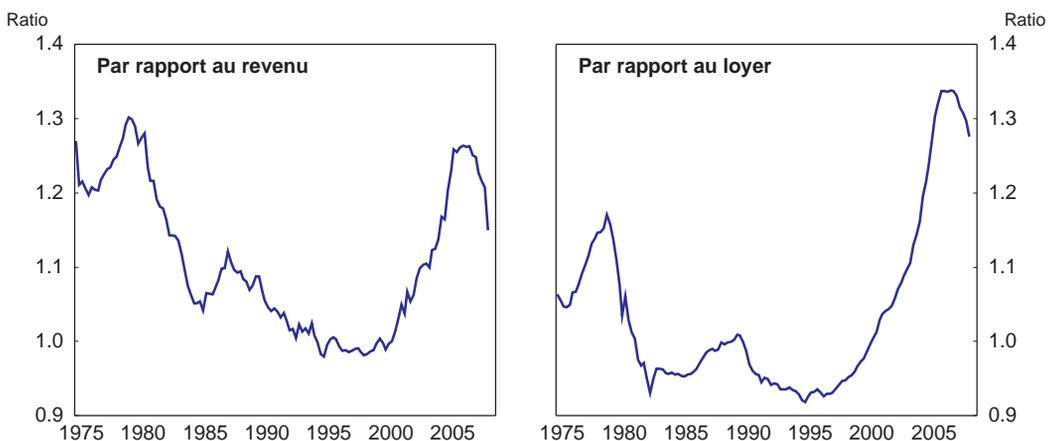
### Les États-Unis affrontent de puissants vents contraires

L'économie américaine traverse une période particulièrement éprouvante. Les tensions actuelles semblent plus profondes qu'un ralentissement typique induit par une correction conjoncturelle au point haut du cycle. La contraction prolongée du secteur du logement et les turbulences consécutives sur les marchés de capitaux ont renforcé l'incertitude entourant les perspectives économiques et devraient peser considérablement sur l'activité pendant quelque temps.

La première difficulté tient à la *contraction du marché immobilier*. Après une période de stabilité d'une vingtaine d'années, les prix réels des logements ont flambé dans la deuxième moitié des années 90, enregistrant un bond de 50 % en moyenne. Cette envolée des prix a dynamisé l'activité dans le secteur de la construction : pendant dix ans, la construction de logements a progressé au rythme annuel de 5 % en moyenne. Si l'appréciation des prix immobiliers était en partie liée à la baisse des taux d'intérêt à long terme et à l'augmentation du niveau de vie sous l'effet d'une accélération de la productivité à la fin des années 90, certains signes laissaient à penser qu'elle n'était pas totalement étayée par les fondamentaux (graphique 1.1). La correction nécessaire pour revenir à l'équilibre a débuté en 2006, la période d'expansion laissant rapidement place à une récession. Rudiger Dornbusch (2001) déclare à ce sujet : « *la correction prend plus de temps que prévu, mais une fois qu'elle se produit, elle est plus rapide que vous ne l'auriez imaginé* ». Depuis, la variation sur douze mois des prix nominaux des logements au niveau national est devenue négative (selon certains indicateurs) pour la première fois depuis la Grande Dépression et la part de la construction de logements dans le PIB nominal a été divisée par plus de deux. Par ailleurs, comme le montre le graphique 1.2, le

Graphique 1.1. **Prix des logements par rapport aux revenus et aux loyers**

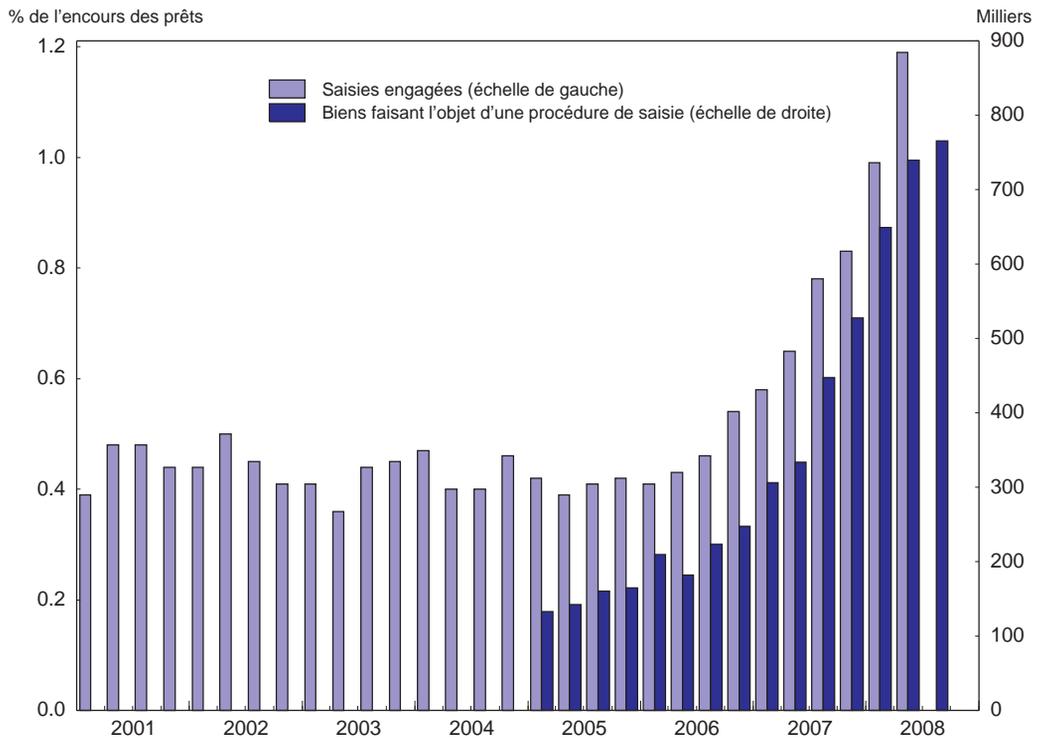
Année de référence 2000 = 1



Source : Données de Girouard et al. (2006) actualisées par l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/486674401006>

Graphique 1.2. Le nombre de saisies a fortement augmenté



Source : Thomson Datastream, Mortgage Bankers Association ; RealtyTrac, Inc.

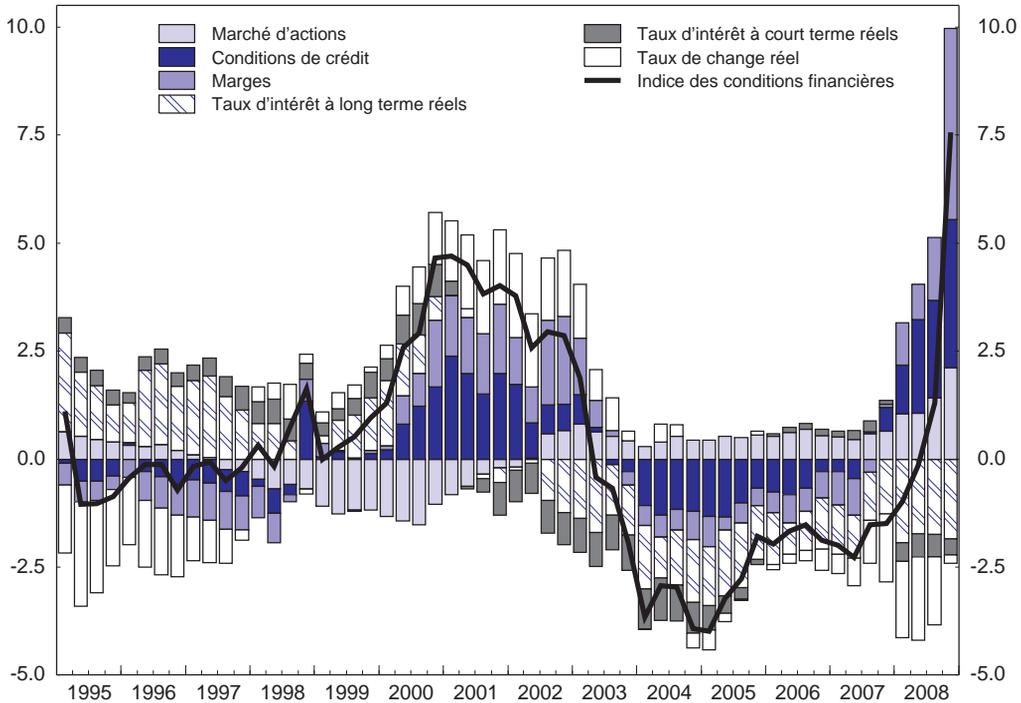
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/486681268712>

nombre de nouvelles procédures de saisie a grimpé en flèche, témoignant du fait qu'un nombre croissant d'emprunteurs rencontrent des difficultés pour rembourser leurs emprunts.

La deuxième difficulté majeure à laquelle est actuellement confrontée l'économie américaine est la *crise financière*. Depuis août 2007, les marchés de capitaux aux États-Unis et dans un grand nombre de pays de l'OCDE subissent des tensions importantes, déclenchées par la multiplication des défaillances sur les prêts hypothécaires à risque, qui a entraîné une contraction soudaine des prix des titres adossés à ces actifs. La crise s'est ensuite étendue à l'ensemble du système financier. Comme on le verra au chapitre 2, la forte croissance des prêts hypothécaires à risque s'inscrivait dans une tendance plus large, caractérisée par une plus grande appétence pour le risque et par une disponibilité abondante du crédit. À mesure que les investisseurs se sont rendu compte que les conditions de crédit s'étaient dégradées et que les titres adossés à des prêts hypothécaires et à des actifs étaient plus risqués qu'ils ne l'avaient pensé, la demande pour ces produits et les transactions correspondantes se sont effondrées, entraînant des pertes considérables sur toute une série de titres reposant sur des instruments de crédit. Le gouverneur de la Réserve fédérale Kevin Warsh a qualifié ce phénomène d'appel de marge mondial sur la quasi-totalité des positions à effet de levier (2008). Lorsque le risque a été réévalué, les établissements financiers liés à ces produits à effet de levier ont subi de lourdes pertes et ont inscrit d'importantes provisions pour dépréciation sur leurs encours, affaiblissant ainsi dangereusement leur bilan. Pour rétablir leur situation financière, ils ont dû prendre plusieurs mesures conjointes : levée de fonds propres, mise en réserve des bénéfices et allongement de l'échéance des financements, mais aussi contraction des

bilans et, partant, réduction de l'effet de levier. Cette dernière mesure a restreint la disponibilité du crédit et en a augmenté le coût pour l'ensemble des autres acteurs économiques (graphique 1.3). Jusqu'à présent, le resserrement du crédit a été plus particulièrement ressenti par les ménages, car le marché des crédits hypothécaires hors normes s'est en grande partie asséché. Il apparaît que la crise du crédit est en train de s'étendre au-delà du marché immobilier (l'encadré 1.1 analyse la relation entre les prix des

Graphique 1.3. **Les conditions financières aux États-Unis se sont durcies**



Source : OCDE (2008b). Pour des précisions sur l'indice, voir Guichard et Turner (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/486705880232>

### Encadré 1.1. **L'explosion des prêts à risque a-t-elle contribué à l'envolée des prix immobiliers ?**

L'explosion des crédits à risque en 2003-2005 a coïncidé avec une envolée des prix des logements au-delà des niveaux justifiés par les paramètres fondamentaux. Il est donc essentiel d'analyser les liens entre ces deux phénomènes afin de déterminer notamment si l'augmentation de l'offre de crédit aux emprunteurs à risque a entraîné une appréciation injustifiée des prix immobiliers. Il s'agit en fait d'une question à laquelle il est difficile de répondre. Mian et Sufi (2008) l'ont étudiée au moyen d'un ensemble de données très détaillé, leur permettant d'établir des inférences sur le plan géographique (codes postaux) et sur le plan chronologique. Ils constatent que les plus fortes appréciations des prix immobiliers entre 2001 et 2005, qui ont été suivies par l'augmentation sensible des défaillances entre 2005 et 2007, se sont produites dans des zones caractérisées par une croissance rapide de la part des prêts hypothécaires cédés par l'établissement prêteur peu de temps après leur octroi. Ces zones se distinguaient par une forte « demande latente » au milieu des années 90, c'est-à-dire par une proportion élevée de demandes de prêts refusées. (Généralement, le rationnement du crédit par les volumes plutôt que par les coûts au-delà d'un certain point est justifié par le

### Encadré 1.1. **L'explosion des prêts à risque a-t-elle contribué à l'envolée des prix immobiliers ?** (suite)

raisonnement suivant : une hausse des taux d'intérêt favorise l'antisélection (Stiglitz et Weiss, 1981) et les problèmes liés à l'aléa moral (Diamond, 1991), ce qui ne permettrait pas de compenser les risques supplémentaires associés à ce type de prêt pour les établissements prêteurs.) Dans ces zones, l'offre de crédit a fortement augmenté en dépit de conditions relativement défavorables du point de vue des revenus et de l'emploi. L'étude aboutit à la conclusion que sur la période 2001-07, au moins 15 % de l'ensemble des prêts destinés à l'acquisition d'un logement et 10 % de l'appréciation globale des prix immobiliers aux États-Unis peuvent être attribués à un phénomène d'assouplissement de l'octroi de crédits.

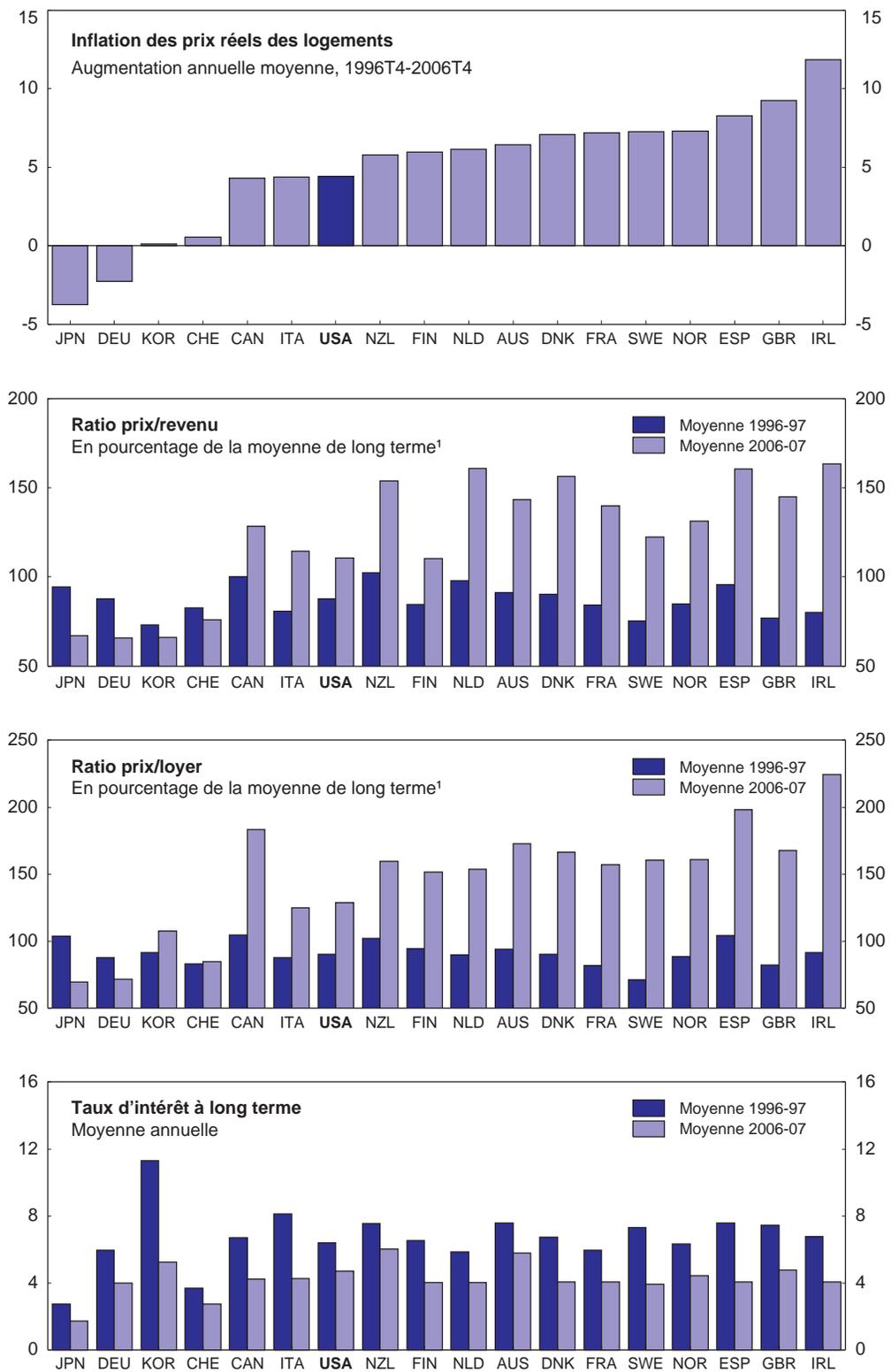
Si elles ont également recueilli des données dans ce sens, d'autres études font preuve d'une plus grande prudence dès lors qu'il s'agit d'établir un lien de causalité entre l'augmentation de l'offre de crédit et l'envolée des prix immobiliers. Mayer et Sinai (2008) démontrent ainsi que les agglomérations urbaines où le taux d'octroi de prêts est plus élevé se distinguent par une appréciation plus marquée des ratios prix/loyers. Selon Mayer et Pence (2008), la concentration des crédits à risque semble concerner les régions les plus dynamiques des États-Unis telles que la Floride et la Californie, caractérisées par une forte activité de construction. Dans ces États, les prix des logements ont augmenté à un rythme supérieur à la moyenne historique et à la moyenne enregistrée dans le reste du pays. Néanmoins, le lien entre construction, prix des logements et crédit à risque n'est pas universel, dans la mesure où d'autres marchés concernés par l'augmentation des prix immobiliers, comme le nord-est, n'ont pas véritablement enregistré de hausse sensible de l'octroi de crédits hypothécaires à risque.

Dans l'ensemble, ces trois études laissent à penser que l'envolée des prix des logements est étroitement liée à l'augmentation de l'offre de crédit hypothécaire et soulignent à quel point il serait dangereux de considérer les prix immobiliers comme des facteurs indépendants des conditions de crédit. Néanmoins, il est impossible de déterminer dans quelle mesure les crédits à risque ont contribué au « boom » de l'immobilier.

Quoi qu'il en soit, il convient de souligner que l'ampleur de la hausse des prix immobiliers, qui ont dépassé les niveaux compatibles avec les fondamentaux aux États-Unis, ne revêt pas un caractère exceptionnel au niveau international (graphique 1.4). La plupart des pays de l'OCDE ont aussi enregistré une appréciation sensible des prix immobiliers depuis le milieu des années 90. Ceci n'a rien de surprenant, puisque certains des facteurs qui ont soutenu la hausse des prix aux États-Unis, en particulier la baisse des taux d'intérêt à long terme, étaient également à l'œuvre dans d'autres pays. Les comparaisons internationales montrent que l'explosion des crédits à risque, caractéristique propre à l'économie américaine (à l'exception peut-être de quelques rares pays comme le Royaume-Uni), n'a pas été le principal moteur de la hausse des prix immobiliers aux États-Unis.

logements et l'explosion des prêts hypothécaires plus risqués). Les banques abaissent les plafonds des cartes de crédit, et le taux de refus de prêt pour l'achat d'automobiles serait en hausse. Même les ménages ayant des antécédents de crédit favorables ont des difficultés pour obtenir des prêts hypothécaires ou des lignes de crédit garanties par la valeur acquise du logement. Les entreprises souffrent également d'un accès réduit au crédit. Ainsi, le durcissement des conditions d'octroi de prêts industriels et commerciaux par les banques – dont témoignent les enquêtes auprès des responsables des prêts réalisées en octobre et les mois précédents -, mais aussi les perturbations sur le marché du

Graphique 1.4. **Évolution des prix immobiliers dans certains pays de l'OCDE<sup>1</sup>**



1. La moyenne de long terme couvre la période 1970T2 – 2006T4.

Source : Mise à jour de Girouard et al. (2006) par l'OCDE.

papier commercial ont fait que les entreprises éprouvent plus de difficultés pour se procurer les fonds de roulement qui leur sont nécessaires pour couvrir les dépenses ordinaires, par exemple au titre des salaires et des stocks.

La contraction du secteur du logement et la crise financière sont susceptibles d'affecter l'économie américaine jusqu'en 2010 et au-delà. En effet, comme indiqué dans l'encadré 1.2, les baisses consécutives des prix des logements et des actions risquent d'avoir d'importants effets durables sur les dépenses des ménages. Autrement dit, l'économie des États-Unis est confrontée à des vents contraires qui risquent non seulement de déclencher une grave récession à court terme mais aussi de freiner la reprise ultérieure. Un élément positif, en revanche, réside dans l'évolution récente des prix des produits de base. Les prix de l'énergie, qui s'étaient envolés au premier semestre 2008, se sont nettement repliés au troisième trimestre. Cela devrait réduire les pressions sur l'inflation, qui s'étaient accélérées à la mi-2008, et atténuer par là même la baisse des revenus réels (graphique 1.5).

### Encadré 1.2. Simulation de l'impact d'une contraction du patrimoine des ménages

L'année dernière, l'économie américaine a subi une série de chocs, notamment une forte contraction du patrimoine des ménages. Le tableau 1.1 présente une simulation fondée sur l'hypothèse d'un recul de 20 % du prix des actions selon le modèle FRB/US, modèle économétrique à grande échelle de l'économie américaine utilisé par la Réserve fédérale pour l'analyse et l'établissement de prévisions. Les colonnes de gauche illustrent les effets de cette simulation dans l'hypothèse d'un niveau inchangé des taux des fonds fédéraux en termes réels, tandis que les effets présentés dans les colonnes de droite sont alignés sur la politique monétaire selon la règle de Taylor. Le modèle FRB/US est un modèle néo-keynésien selon lequel les ménages et les entreprises adoptent une optique de long terme mais doivent faire face à d'importantes pressions qui ralentissent l'ajustement des prix et des quantités en fonction de l'évolution des fondamentaux de l'économie. C'est pour cette raison que les marchés ne se rétablissent pas rapidement après une période de turbulences, entraînant des épisodes de sur- ou de sous-utilisation de la main-d'œuvre et du capital. Dans leur étude, Reifschneider et al. (1999) présentent en détail le modèle FRB/US et examinent ses principales caractéristiques et leur influence sur les prévisions du modèle.

Tableau 1.1. Simulation des effets macroéconomiques selon le modèle FRB/US

Mesure macroéconomique	Taux des fonds fédéraux constant en termes réels			Règle de Taylor		
	Réaction en fin d'année			Réaction en fin d'année		
	1	2	3	1	2	3
Patrimoine des ménages : contraction du marché boursier de 20 %						
PIB réel	-0.4	-0.8	-1.0	-0.2	-0.3	-0.3
Taux de chômage	0.1	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1
Inflation globale <sup>1</sup>	0.0	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
Taux nominal des fonds fédéraux	0.0	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4

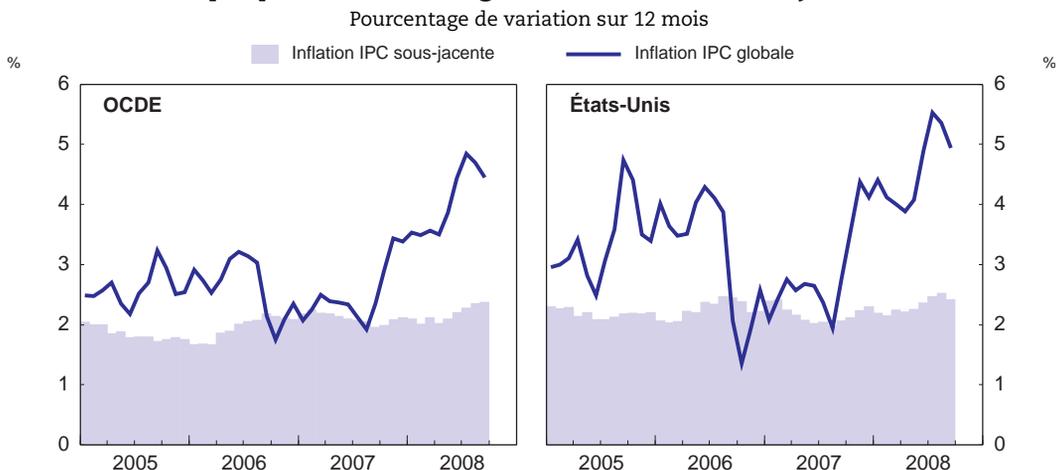
1. Variation sur quatre trimestres de l'indice des prix pour les dépenses personnelles de consommation.  
Source : Reifschneider et al. (1999).

### Encadré 1.2. Simulation de l'impact d'une contraction du patrimoine des ménages (suite)

Bien que le modèle FRB/US ne soit pas réellement linéaire et que d'importants changements structurels aient bouleversé l'économie américaine au cours des dix dernières années, les coefficients multiplicateurs présentés dans le tableau 1.1 permettent d'évaluer les effets de la contraction récente du patrimoine des ménages. On estime que le patrimoine des ménages a diminué de près de 20 % sur la période de 12 mois achevée en septembre 2008, par suite d'une chute de 27 % du marché boursier (indice S&P 500) et d'une baisse de 6 % des prix des logements (mesurés par l'indice FHFA, ancien indice OFHEEO des prix immobiliers). L'impact d'une contraction du patrimoine des ménages dépend en grande partie de la propension à long terme à consommer le patrimoine, estimée à 0.0375 environ par la Réserve fédérale (soit 3¾ cents par dollar), à la fois pour le patrimoine immobilier et pour le patrimoine boursier (Mishkin, 2007). Cette hypothèse est conforme aux modèles standards du cycle de l'épargne et de la consommation tout au long de la vie, selon lesquels toute source d'enrichissement du patrimoine, qu'elle soit de nature boursière, immobilière ou autre, a le même effet positif sur la consommation des ménages.

Sur la base de coefficients multiplicateurs tels que ceux du tableau 1.1 et dans l'hypothèse où le patrimoine boursier représente environ la moitié du patrimoine total des ménages, l'OCDE estime qu'une contraction de 20 % du patrimoine des ménages réduit le PIB de moins de 1 % après quatre trimestres, mais que le PIB peut continuer à s'écartier davantage de son niveau de référence pendant quelque temps, ce qui se traduit par un écart de 2 % après douze trimestres. Ce modèle semble conforter l'hypothèse selon laquelle les effets de patrimoine se font sentir à long terme et peuvent être relativement conséquents. En revanche, la contraction du patrimoine a une incidence relativement limitée mais non négligeable sur les prix. Ces simulations indiquent également que le pilotage de la politique monétaire peut contribuer à diminuer les effets de l'érosion du patrimoine. Les coefficients multiplicateurs présentés dans la colonne de droite du tableau 1.1 indiquent en effet qu'un assouplissement de la politique monétaire, imposé par l'application de la règle de Taylor, peut favoriser un retour plus rapide du PIB à son niveau de référence. Par ailleurs, comme l'évoque Mishkin (2007), une politique monétaire plus proactive peut entraîner une amélioration encore plus nette de la stabilité économique.

### Graphique 1.5. Inflation globale et inflation sous-jacente



Source : OCDE, Principaux indicateurs économiques et Base de données analytiques.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/486773401001>

### **La politique macroéconomique a étayé la croissance**

Les pouvoirs publics américains ont réagi à ces événements en adoptant une combinaison de mesures monétaires et budgétaires énergiques (graphique 1.6). La Réserve fédérale a considérablement assoupli l'orientation de sa politique monétaire face à la détérioration des perspectives économiques et au durcissement des conditions financières, en abaissant fortement le taux des fonds fédéraux, de 5¼ % en septembre 2007 à 1 % en octobre 2008. Par ailleurs, comme indiqué au chapitre 2, elle a pris une série d'initiatives innovantes pour soutenir la liquidité sur le marché des financements à court terme, injecter des liquidités sur le marché des titres adossés à des créances hypothécaires, du papier commercial et des fonds monétaires, et contribuer au renflouement de Bear Stearns et d'AIG. Depuis l'éclatement de la crise financière, elle a plus que doublé son bilan pour le porter à plus de 2 000 milliards USD, et a prêté plus de la moitié de ses titres du Trésor en contrepartie de titres de moins bonne qualité, principalement adossés à des créances hypothécaires.

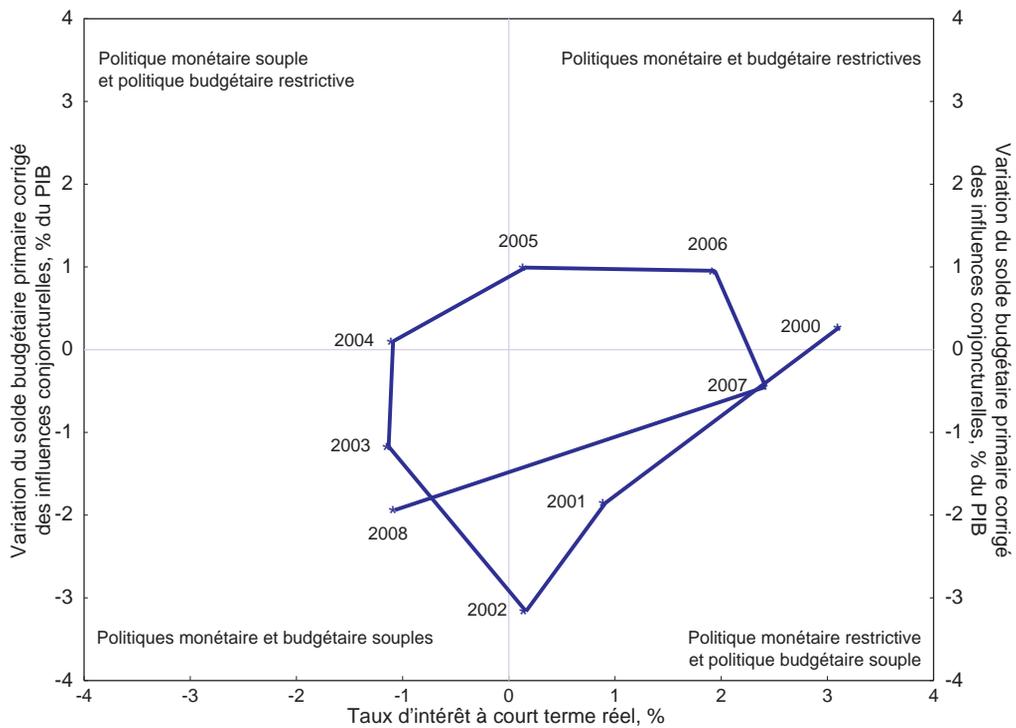
L'orientation de la politique budgétaire est également devenue très accommodante. En 2008, les ménages ont reçu quelque 115 milliards USD de remboursements d'impôts, tandis que les entreprises se sont vu offrir un régime avantageux d'amortissement, d'une valeur de 50 milliards USD, pour encourager l'investissement. Par ailleurs, les indemnités de chômage ont été prolongées provisoirement et, comme on le verra au chapitre 2, diverses mesures ont été prises en faveur des emprunteurs en difficulté, de manière à faciliter un ajustement sans heurts du marché immobilier. La crise financière s'étant intensifiée au second semestre, le Trésor a dû accorder un soutien financier à Fannie Mae et Freddie Mac, qui ont été mis sous tutelle (et passent de fait sous le contrôle de leur régulateur) car leur solvabilité se trouvait gravement compromise. De plus, le Congrès a adopté un plan de sauvetage de 700 milliards USD qui a été partiellement utilisé pour recapitaliser les banques et garantir des actifs douteux afin d'éviter une crise de crédit généralisée. Au total, l'OCDE estime que le déficit budgétaire primaire des administrations publiques corrigé des fluctuations cycliques s'est creusé de 2 points environ pour atteindre 3 % en 2008 (graphique 1.6).

### **Ralentissement de la croissance**

En dépit d'une action publique déterminée, la croissance de l'économie américaine a sensiblement ralenti depuis mi-2007. Le PIB réel, qui était resté quasiment stable au dernier trimestre 2007 et au premier trimestre 2008, a fortement augmenté au deuxième trimestre 2008 et s'est contracté au troisième trimestre 2008 (premier diagramme du graphique 1.7) En outre, il apparaît de plus en plus que l'économie des États-Unis est probablement entrée dans une grave récession.

L'évolution du stock de logements et des marchés du travail a pesé sur la situation financière et sur les revenus des ménages. La construction de logements a diminué de manière spectaculaire mais le stock d'inventés reste excessif par rapport à la demande. La baisse des prix des logements a contribué à la multiplication des saisies de biens immobiliers en limitant les possibilités de refinancement des prêts existants, ce qui a renforcé les pressions sur les prix. En conjonction avec le repli des cours des actions, cela signifie que le patrimoine des ménages – composante clé de la consommation privée – se contracte pour la première fois depuis 2002. Le taux de croissance des revenus du travail en termes réels a aussi fortement ralenti depuis l'été 2007 sous l'effet de la détérioration du marché du travail. En outre les indicateurs de confiance des consommateurs se sont

Graphique 1.6. Orientation des politiques monétaire et budgétaire



Source : OCDE (2008b).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/486847418476>

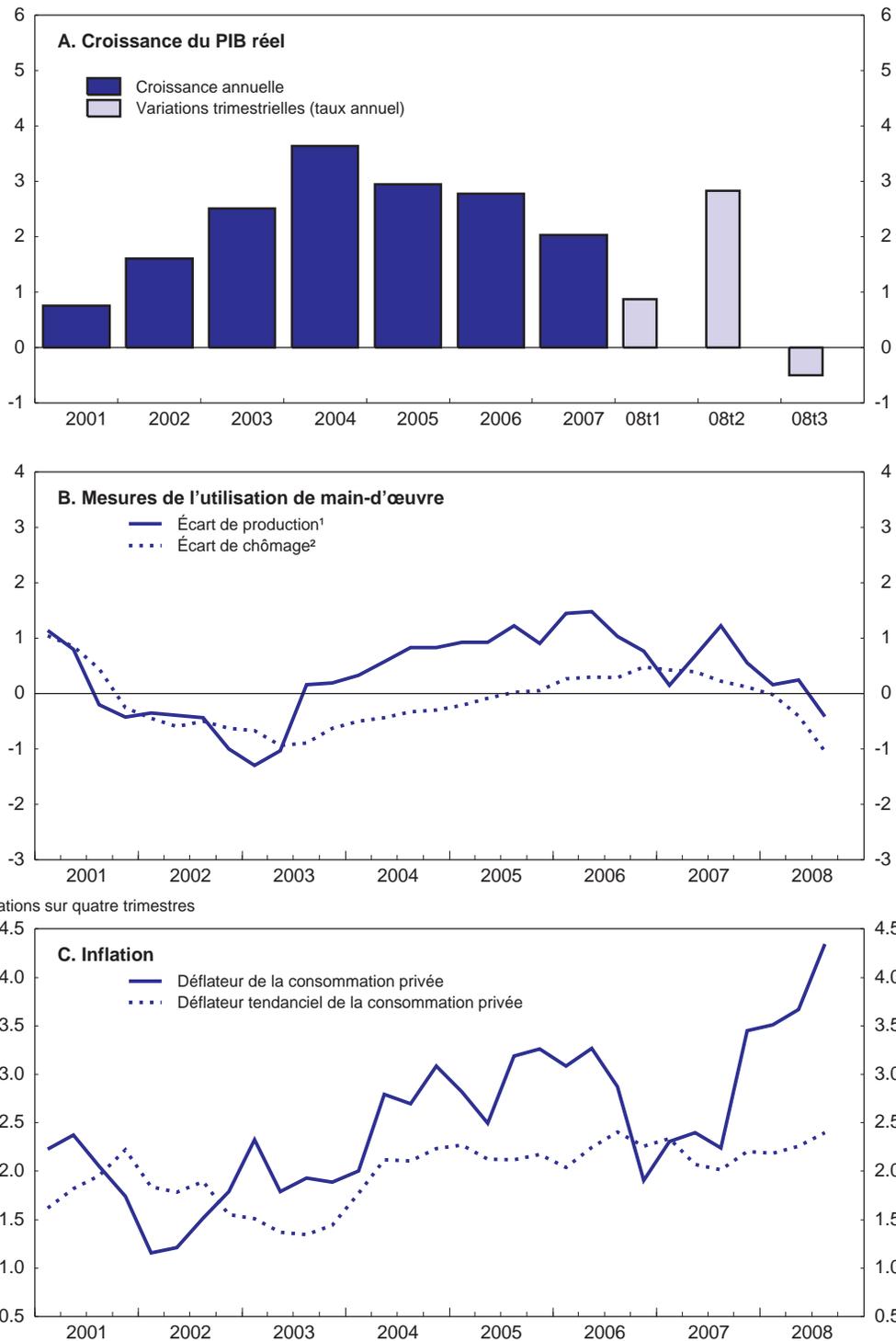
effondrés et le durcissement des conditions de crédit des établissements bancaires a eu pour effet de restreindre l'offre de crédit à la consommation. Ces facteurs ont tous contribué au ralentissement de la croissance des dépenses de consommation, qui est devenue négative au troisième trimestre 2008. Les remboursements d'impôts n'ont eu apparemment qu'un effet stimulant temporaire sur les dépenses des ménages, confirmant l'analyse d'épisodes passés qui montre que leur impact, bien que sensible, est limité dans le temps (Agarwal et al., 2008).

Depuis le début de l'année 2008, les entreprises commencent également à donner des signes d'essoufflement. La détérioration des conditions économiques et financières et le caractère de plus en plus incertain des perspectives ont contribué au ralentissement de l'investissement fixe privé et de l'activité dans la construction non résidentielle. Bien que les entreprises aient toujours globalement accès au crédit, le resserrement du crédit semble s'être propagé dernièrement au secteur privé. Les banques ont fait état d'un net durcissement de leurs conditions d'octroi de prêts industriels et commerciaux, qui ont sensiblement diminué en 2008. Au cours des mois suivants, le marché du papier commercial, importante source de financement pour les entreprises financières et non financières, a été touché. Les taux d'intérêt payés par les émetteurs sur le papier commercial à échéance de 1 mois et plus ont fortement augmenté, exposant les émetteurs aux coûts et aux risques liés à la nécessité de rééchelonner presque chaque jour des quantités croissantes d'effets.

À la différence des évolutions dans les secteurs des ménages et des entreprises, le secteur extérieur a été l'un des points forts de l'économie américaine en 2008. Les

## Graphique 1.7. Indicateurs économiques globaux

En pourcentage



Variations sur quatre trimestres

1. Écart en pourcentage entre la production réelle et la production potentielle estimée.

2. Différence entre le taux du NAIRU et le taux de chômage effectif.

Source : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labour Statistics, Base de données analytiques de l'OCDE et estimations OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/486854834445>

exportations réelles ont bénéficié de l'affaiblissement du dollar, tandis que les importations en termes réels ont été freinées par la contraction de la demande intérieure. Toutefois, il semble que le vent a également tourné pour le secteur exportateur. En particulier, les perspectives de croissance à l'exportation se sont assombries du fait que l'activité économique mondiale – surtout dans les pays de l'OCDE – a brutalement ralenti et que le dollar est revenu à son niveau de 2007.

Les craintes de voir l'inflation dépasser les niveaux de confort se sont dissipées ces derniers mois. De fait, jusqu'au troisième trimestre 2008, le rythme de l'activité économique avait ralenti et le taux d'utilisation des capacités s'était ajusté à la baisse, mais la hausse des prix à la consommation s'était accélérée, stimulée par la flambée des prix des produits alimentaires et surtout des matières premières (graphique 1.7, parties médiane et inférieure). Cependant, les prix du pétrole et des métaux ont chuté vers la fin de 2008, atténuant rapidement les tensions inflationnistes. Du reste, il convient de noter que les anticipations d'inflation à long terme sont toujours restées très stables en dépit des fortes fluctuations des prix des matières premières.

### ***Persistance des déséquilibres macroéconomiques à plus long terme***

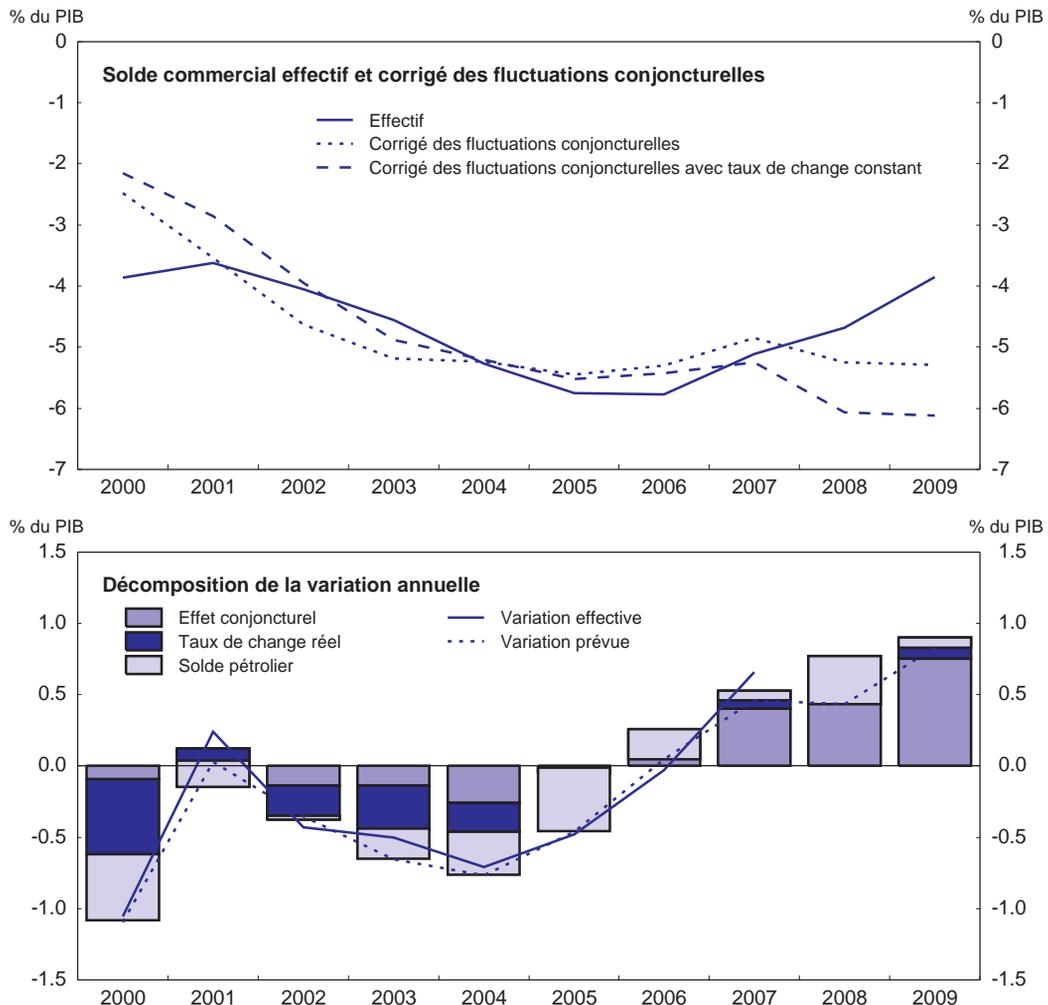
Les difficultés rencontrées par l'économie américaine sont le fruit de problèmes passagers mais aussi de déséquilibres macroéconomiques à plus long terme. Au cours de la reprise amorcée après 2001, le taux d'épargne des ménages a chuté à un niveau quasiment nul, tandis que leur endettement s'est fortement creusé. Comme indiqué dans la dernière Étude sur les États-Unis (OCDE, 2007), si une augmentation des emprunts des ménages n'est pas inhabituelle en période d'expansion économique, et quoique des phénomènes similaires aient été observés dans d'autres pays de l'OCDE, la poussée de l'endettement a été particulièrement forte aux États-Unis. Cette situation est en partie liée aux mécanismes de marché : la diminution de l'épargne s'est accompagnée d'une appréciation sensible des valeurs boursières et des biens immobiliers, si bien que le patrimoine net des ménages est resté orienté à la hausse en dépit d'un alourdissement de l'endettement. Néanmoins, les politiques publiques ont pu contribuer à l'accélération de l'endettement des ménages. C'est avant tout le régime fiscal favorable de l'investissement en logements qui a sans doute encouragé l'accumulation de dettes garanties par des biens immobiliers. Mais comme ce régime préférentiel est en place depuis des décennies, d'autres facteurs ont dû contribuer à la contraction de l'épargne ces dix dernières années. Quoi qu'il en soit, après l'effondrement des prix des logements et des actions, il apparaît aujourd'hui que de nombreux ménages seront désireux ou contraints de réduire leur endettement au fil du temps. Dans ces conditions, les ménages pourraient épargner une plus grande partie de leur revenu disponible pour assainir leur situation financière et financer ensuite leur future retraite.

Le déficit budgétaire structurel s'est sensiblement creusé depuis 2000. Les dépenses publiques ont augmenté, notamment dans le domaine de la défense, sans hausse compensatoire de la fiscalité. Selon les estimations de l'OCDE, le solde budgétaire structurel des administrations publiques, qui englobe les finances des États et des collectivités locales, est passé d'un excédent de 0.9 % du PIB en 2000 à un déficit de 5.2 % du PIB en 2008 (ces estimations sont toutefois entourées de grandes incertitudes), dont 1.2 % environ correspond aux mesures de relance budgétaire prises en 2008. Par ailleurs, la crise des marchés financiers constitue une réelle menace pour les finances publiques. Outre le programme de relance de 2008, le Congrès a autorisé 700 milliards USD de

dépenses pour un programme de sauvetage financier. De plus, la Réserve fédérale a assumé des risques considérables dans l'opération de renflouement de Bear Stearns et d'AIG, de même que le Trésor lorsqu'il a accordé un soutien financier à Fannie Mae et Freddie Mac.

Le déficit des opérations courantes des États-Unis se maintient à un niveau élevé depuis plusieurs années. En dépit d'une amélioration ces derniers temps, il semble que le redressement récent de la balance commerciale soit surtout imputable à des facteurs temporaires tels que la dépréciation du dollar et la position conjoncturelle relative de l'économie américaine (graphique 1.8). La diminution du déficit de la balance des paiements courants est également le fruit d'une hausse prononcée du revenu net des investissements, liée aux réévaluations opérées suite à la dépréciation du dollar. Toutefois, l'excédent de revenus d'investissement pourrait n'être que temporaire. La position nette d'investissement des États-Unis devrait en effet continuer à se détériorer aussi longtemps que la balance des opérations courantes demeurera déficitaire. En outre, si par le passé les investisseurs américains bénéficiaient d'un retour sur investissement à l'étranger supérieur à celui des

Graphique 1.8. Déséquilibre de la balance des opérations courantes



Source : OCDE (2008a).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/4868644448282>

investisseurs étrangers aux États-Unis, certaines données empiriques récentes révèlent que cela était en partie lié au fait que les résidents étrangers ont mal planifié leurs investissements : en effet, les investisseurs étrangers ont eu tendance à renforcer (ou à alléger) leurs positions sur les valeurs américaines avant la période de sous-performance (ou de surperformance) du marché d'actions (Curcuro *et al.*, 2007). Or il n'est pas du tout certain que ces différences de rendement persistent à l'avenir. Dans l'ensemble, ces éléments laissent à penser que, en dépit des améliorations récentes, le problème du déséquilibre important de la balance des paiements des États-Unis est loin d'être résolu.

### **L'activité économique va se contracter à court terme et rester atone jusqu'à la mi-2010**

L'économie américaine est sans doute déjà entrée en récession, et une nouvelle dégradation est prévisible à court terme (tableau 1.2). La stagnation des revenus disponibles réels, couplée au resserrement des conditions de crédit et à la crise de confiance, devrait peser lourdement sur les dépenses des ménages. Par ailleurs, les prix immobiliers devraient rester orientés à la baisse, ce qui entraînera une érosion du patrimoine des ménages, incitant ces derniers à réduire leurs dépenses. La construction de

Tableau 1.2. **Prévisions à court terme**  
Pourcentage de variation en volume (indices en chaîne, dollars de 2000)

	2007	2008	2009	2010
<b>Activité économique</b>				
PIB réel	2.0	1.4	-0.9	1.6
Consommation privée	2.8	0.4	-1.2	1.2
Consommation publique	1.9	2.8	2.3	1.4
Formation brute de capital fixe	-2.0	-3.1	-7.3	1.4
Investissement privé en logements	-17.9	-21.3	-16.8	0.7
Investissement privé non résidentiel	4.9	2.4	-7.6	1.7
Investissement public	3.0	3.6	2.6	1.2
<b>Demande intérieure finale</b>	1.8	0.2	-1.6	1.3
Formation de stocks <sup>1</sup>	-0.4	-0.3	0.0	0.0
<b>Demande intérieure totale</b>	1.4	-0.1	-1.6	1.3
Exportations de biens et services	8.4	8.5	2.8	3.8
Importations de biens et services	2.2	-2.3	-2.1	1.6
<b>Solde extérieur<sup>1</sup></b>	0.6	1.4	0.8	0.2
<b>Prix</b>				
Indice implicite des prix du PIB	2.7	2.2	1.8	1.5
Indice implicite des prix de la consommation privée	2.6	3.6	1.2	1.3
Écart de production	0.7	-0.4	-3.6	-4.2
Production potentielle	2.6	2.5	2.3	2.3
Taux de chômage	4.6	5.7	7.3	7.5
Taux des fonds fédéraux	5.0	2.1	0.7	1.5
Taux des bons du Trésor à 10 ans	4.6	3.8	4.1	4.8
<b>Capacité de financement des administrations publiques<sup>2</sup></b>				
Milliards USD	-400	-757	-974	-1 016
% du PIB	-2.9	-5.3	-6.7	-6.8
<b>Balance courante</b>				
Milliards USD	-731	-696	-562	-537
% du PIB	-5.3	-4.9	-3.9	-3.6
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	0.6	1.6	2.8	2.5

1. Contributions au PIB.

2. Définitions de l'OCDE.

Source : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor, Department of Commerce et OCDE (2008b).

logements devrait continuer à fléchir, même si son effet de freinage sur l'activité économique globale devrait s'atténuer à terme. En outre, des perspectives de ventes modestes vont déprimer davantage l'investissement des entreprises pendant une bonne partie de l'année 2009, via l'effet d'accélérateur traditionnel, amplifié par la crise du crédit. De plus, le ralentissement attendu des marchés étrangers devrait avoir des répercussions sur les exportations américaines, avec un impact négatif sur la croissance. Les conditions financières se normalisant et le secteur du logement amorçant un redressement, l'économie devrait croître de nouveau au second semestre 2010, quoique à un rythme modeste, car les dépenses de consommation seront probablement bridées par le recul de la confiance et la contraction des patrimoines. En 2010, l'activité économique, encore soutenue par une stimulation monétaire substantielle, devrait peu à peu s'accélérer pour dépasser son rythme potentiel. Les perspectives de l'inflation sont plus satisfaisantes. L'inflation devrait décroître considérablement après les taux élevés atteints jusqu'au troisième trimestre 2008, sous l'effet de la chute des prix des produits de base et de la formation d'un écart de production prononcé.

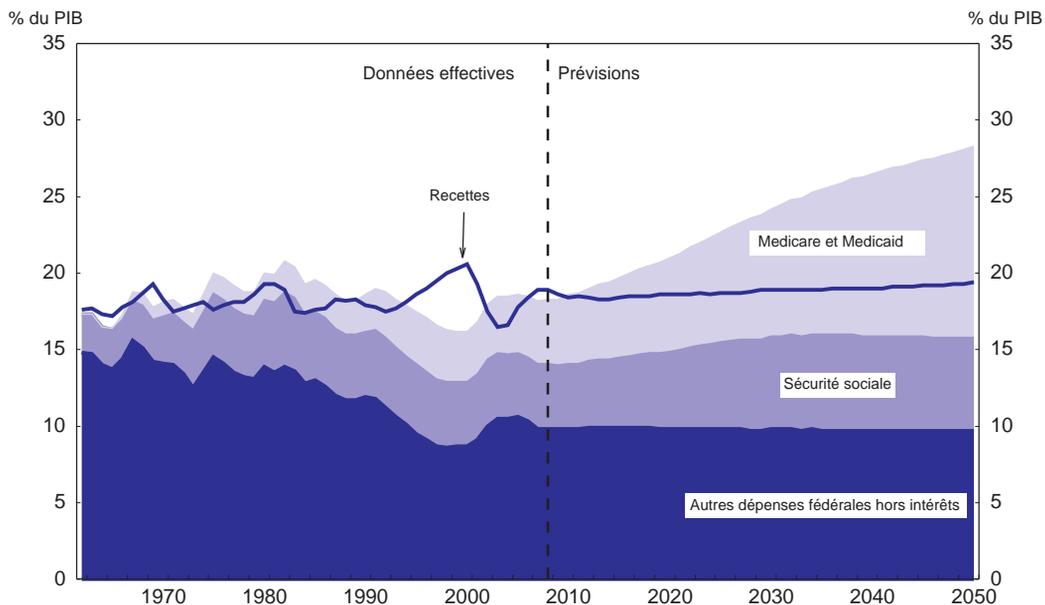
Ces prévisions sont plus incertaines que d'ordinaire. Même si une reprise plus vigoureuse que prévu est possible, les risques pour la croissance sont ceux d'une révision à la baisse. Si les conditions financières ne reviennent pas rapidement à leur niveau d'avant septembre, les répercussions sur l'économie dans son ensemble seront très préjudiciables. Une crise du crédit prolongée déprimerait encore plus la dépense, la production et la création d'emplois. Tandis que les effets de la crise financière actuelle sur l'activité réelle sont très incertains, une étude récente de l'OCDE montre que le durcissement des conditions financières, illustré par l'indice présenté au graphique 1.3, pourrait amputer la croissance du PIB de 1 point au cours des deux prochaines années (OCDE, 2008a). Par ailleurs, les prêts accordés par les établissements financiers, et plus particulièrement les banques commerciales, excèdent largement le montant de leurs fonds propres, ce qui signifie que les pertes qu'ils accusent tendent à exacerber l'impact sur la disponibilité du crédit. A la mi-2008, avant que la crise ne s'intensifie, on estimait que la restriction attendue du crédit pourrait grever la croissance du PIB de plus de 1 point par an sur une période de trois ans (Deutsche Bank, 2008). Bien que ces estimations suggèrent un impact économique sensible de l'inversion de l'effet de levier, il convient de noter qu'elles sont fondées sur des calculs approximatifs et que la situation est en perpétuelle évolution. Il existe notamment d'importantes incertitudes quant à l'ampleur réelle des pertes des établissements financiers et la possibilité pour ceux-ci de rétablir leurs coefficients de fonds propres en levant de nouveaux capitaux au lieu de réduire leurs bilans. Ces risques sont ambivalents et pourraient aussi bien accélérer la reprise que la retarder.

## Les finances publiques ne s'inscrivent pas dans une trajectoire viable

Même sans tenir compte des coûts budgétaires éventuels liés à la résolution de la crise financière, qui pourraient s'avérer considérables, le budget du gouvernement fédéral sur la base des politiques en vigueur est loin de s'inscrire dans une trajectoire viable, définie comme la trajectoire permettant de garantir la stabilité de la part de la dette dans le PIB à long terme. Les dépenses fédérales sont attendues en forte hausse au cours des prochaines années, d'où une aggravation des déficits budgétaires et de l'endettement du gouvernement fédéral. La plus grande partie de la hausse attendue des dépenses fédérales primaires (hors intérêts) en proportion du PIB correspond à l'augmentation des dépenses allouées aux programmes publics d'assurance maladie, Medicare et Medicaid

(graphique 1.9). Le Congressional Budget Office (CBO, 2007) table sur une hausse de ces dépenses en proportion du PIB, de 4 % en 2007 à 12½ pour cent en 2050 dans son Alternative Fiscal Scenario (AFS), qui s'appuie sur des hypothèses de dépenses et de recettes reflétant l'évaluation par le CBO de l'objectif des politiques en vigueur, plutôt que de leur interprétation juridique stricte, retenue dans l'Extended Baseline Scenario (EBS)<sup>1</sup>. Cette hausse reflète surtout une augmentation des dépenses par assuré, principalement imputable à l'apparition, à l'adoption et à la diffusion plus large de nouvelles technologies médicales et de nouveaux services médicaux, même si l'augmentation du nombre de bénéficiaires due au vieillissement de la population jouera aussi un rôle, notamment dans les 20 à 30 prochaines années<sup>2</sup>. L'écart de croissance entre les coûts par bénéficiaire et le PIB par habitant, appelé excédent de croissance des coûts, est supposé rester proche des moyennes historiques (2.4 % par an pour Medicare, 2.2 % pour Medicaid et 2.0 % pour les autres dépenses de santé depuis 1975) jusqu'en 2018, avant de décroître progressivement de telle sorte que la consommation réelle par habitant de biens et services hors soins de santé ne diminue pas durant l'ensemble de la période examinée (jusqu'en 2082). À l'inverse, les dépenses de sécurité sociale<sup>3</sup> devraient augmenter sous le seul effet du vieillissement de la population, de 4 % du PIB en 2007 à 6 % en 2030, pour se maintenir à ce niveau au cours des décennies ultérieures. Les autres dépenses à l'exclusion des paiements d'intérêts sont censées rester au même niveau qu'en 2007 en proportion du PIB. Les recettes fédérales en pourcentage du PIB n'enregistrent qu'une légère hausse dans le scénario AFS, sous l'effet de la dérive fiscale liée à l'inflation. Ces prévisions relatives aux dépenses et aux recettes primaires impliquent une spirale de hausse des déficits

Graphique 1.9. **Prévisions de dépenses et de recettes primaires du CBO à long terme<sup>1</sup> pour l'administration fédérale**



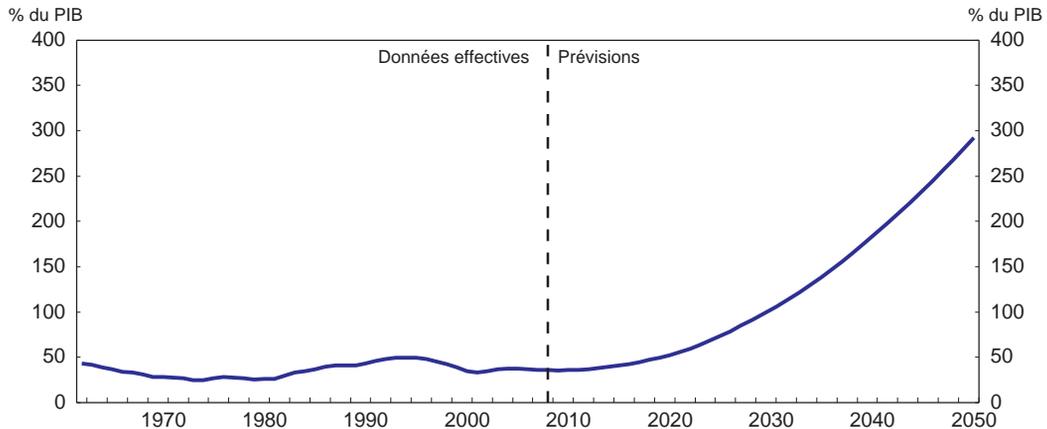
1. Les prévisions reposent sur le scénario budgétaire alternatif (AFS) du CBO. Ce scénario s'appuie sur l'évaluation par le CBO de l'objectif des politiques actuelles plutôt que sur leur stricte interprétation juridique. Dans ce scénario, les allègements de l'impôt sur le revenu qui doivent parvenir à expiration en 2010 restent en vigueur, tandis que l'impôt minimum alternatif (Alternative Minimum Tax, AMT) est indexé sur l'inflation après 2007, à la différence du scénario EBS fondé sur les législations en vigueur.

Source : Congressional Budget Office.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/486882178541>

budgétaires, de la dette et du service des intérêts de la dette, qui porterait le déficit budgétaire fédéral de 1.2 % du PIB en 2007 à 8.9 % en 2050 et la dette des administrations publiques (après déduction des participations croisées) de 36 % du PIB à 292 % sur la même période (graphique 1.10)<sup>4</sup>.

Graphique 1.10. **Prévisions à long terme du CBO pour la dette fédérale détenue par le public<sup>1</sup>**



1. Voir note 1 du graphique 1.9.

Source : Congressional Budget Office.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487005320450>

La forte augmentation du niveau de la dette fédérale pourrait provoquer un phénomène d'éviction de l'investissement privé, ce qui se traduirait par une intensité capitaliste de la production plus faible qu'elle ne le serait autrement. Selon les estimations du CBO (2007), la hausse prévue de la dette fédérale réduirait le stock de capital, par rapport au niveau attendu dans l'hypothèse du maintien des déficits au niveau de 2007, de 40 % d'ici à 2050, et pèserait à hauteur de 25 % sur le PNB. Par ailleurs, un tel alourdissement de la dette pourrait saper la confiance des investisseurs à l'égard des politiques économiques menées par l'État, ce qui amplifierait le mouvement de contraction des investissements. C'est pourquoi il est important de prendre les mesures nécessaires pour ramener le budget fédéral sur une trajectoire viable.

Selon les estimations du CBO, l'écart budgétaire, qui mesure la variation immédiate des dépenses ou des recettes qui serait nécessaire pour ramener le budget sur une trajectoire viable au cours d'une période donnée, est de 5.2 % du PIB pour les 50 prochaines années<sup>5</sup>. En d'autres termes, il faudrait réduire les dépenses primaires ou augmenter les recettes fiscales de ce montant en 2008 pour que la part de la dette dans l'économie reste inchangée à la fin de la période de prévision (2057) par rapport à 2007. L'écart est désormais si prononcé qu'il pourrait se révéler indispensable de procéder à la fois à une réduction des dépenses et à une augmentation des prélèvements fiscaux pour ramener le budget sur une trajectoire viable. Repousser les ajustements nécessaires ne ferait qu'accroître l'écart à combler, car tout report entraîne une augmentation de l'encours de la dette publique et, partant, des paiements d'intérêts correspondants<sup>6</sup>. Il est également essentiel que les modifications prévues des programmes sociaux ou du régime fiscal soient annoncées dès que possible, afin que les ménages puissent en atténuer les effets sur leur niveau de vie en ajustant leur épargne et leurs plans de retraite en conséquence.

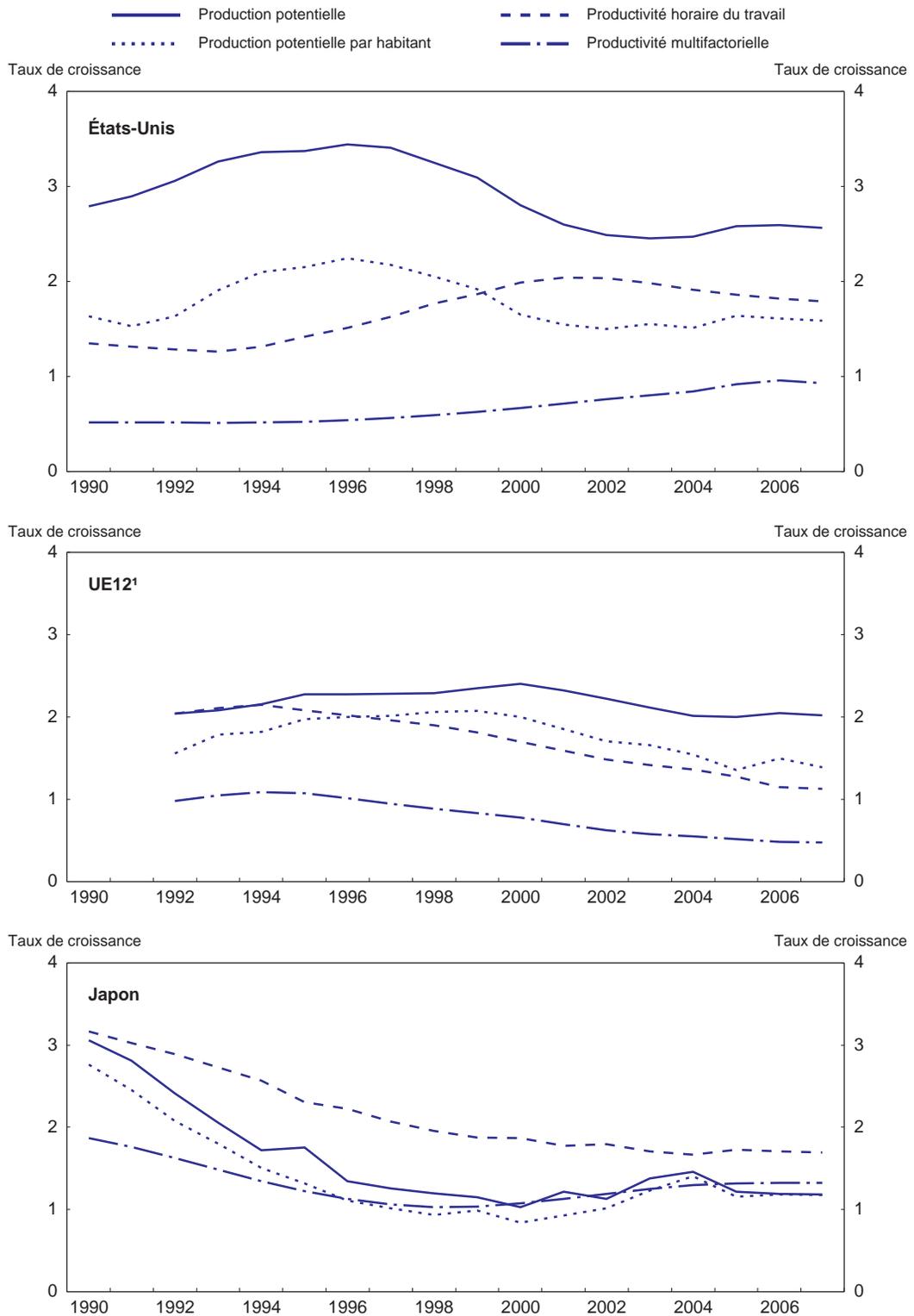
## Des perspectives de croissance foncièrement favorables

Les difficultés rencontrées actuellement par l'économie américaine ont pour toile de fond un ralentissement de la croissance potentielle suite à une période d'expansion exceptionnelle à la fin des années 90, le taux de croissance des États-Unis demeurant toutefois robuste par rapport au niveau international. On estime que la croissance du PIB potentiel est revenue d'un taux annuel moyen de 3¼ % environ à la fin des années 90 à près de 2½ % depuis le début des années 2000 (graphique 1.11). Ce ralentissement est imputable à une progression plus faible du nombre total d'heures travaillées, dont les effets ont compensé l'accélération de la croissance tendancielle de la productivité horaire du travail, qui s'élève en moyenne à 2 % par an depuis 2000. En dépit de ce ralentissement, on estime que le taux de croissance potentielle des États-Unis est supérieur à celui de l'UE 12 (UE 15 moins l'Autriche, le Luxembourg et le Portugal, pour lesquels les données relatives aux heures travaillées ne sont pas disponibles) (2¼ pour cent). Ces écarts s'expliquent par une croissance de la productivité horaire du travail plus soutenue que dans l'UE 12 ou au Japon, ce qui constitue une véritable prouesse dans la mesure où les États-Unis se classent en première position mondiale en termes de productivité (voir ci-après), ainsi que par une progression de l'apport de travail plus forte qu'au Japon. Selon les estimations, la croissance tendancielle de la productivité multifactorielle (PMF) a progressé au cours des années 90 pour atteindre une croissance annuelle moyenne de ¾ pour cent environ depuis 2000, taux un peu plus élevé que dans l'UE 12 mais plus bas qu'au Japon. L'OCDE table sur la poursuite du ralentissement de la croissance potentielle aux États-Unis, qui devrait atteindre 2¼ pour cent dans la première moitié de la prochaine décennie, principalement sous l'effet d'un ralentissement de la croissance tendancielle de la PMF. Cette contraction de la croissance potentielle est légèrement inférieure à celle prévue en Europe ou au Japon.

L'évolution de la croissance potentielle reflète la contraction du taux de croissance annuel moyen du PIB potentiel par habitant aux États-Unis, de 2 % environ à la fin des années 90 à près de 1½ pour cent aujourd'hui. Cette contraction est notamment liée à la baisse du nombre d'heures travaillées par habitant, principalement imputable à la diminution du taux d'emploi potentiel (graphique 1.12). Le temps de travail a aussi légèrement diminué, mais dans une moindre proportion, tandis que la part de la population en âge de travailler au sein de la population totale augmente depuis 2000 alors qu'elle diminuait dans les années 90. Le taux de croissance du PIB potentiel par habitant aux États-Unis est similaire à celui de l'UE 12 (la progression démographique américaine est supérieure à celle de l'UE 12), mais il est plus élevé que celui du Japon, même si l'écart s'est réduit au cours de la décennie actuelle.

Le passage d'une hausse à une baisse du taux d'emploi potentiel qui s'est produit aux États-Unis entre les années 90 et la décennie actuelle semble imputable au vieillissement de la génération du baby boom (qui entre dans les tranches d'âge plus élevées, caractérisées par des taux d'activité inférieurs à ceux des tranches plus basses) et à un recul à long terme du taux d'activité des hommes appartenant à la classe d'âge de forte activité, qui n'est plus compensé par la hausse de celui des femmes (OCDE, 2007). L'Europe et le Japon ressentent eux-aussi les effets du vieillissement de la génération du baby boom, mais ceux-ci sont compensés par la hausse des taux d'emploi des femmes.

Si le taux de croissance du PIB potentiel par habitant aux États-Unis n'est pas exceptionnel au niveau international, il n'en est pas de même pour les niveaux de revenus par habitant (graphique 1.13). En 2006, le PIB potentiel par habitant (sur la base des taux de

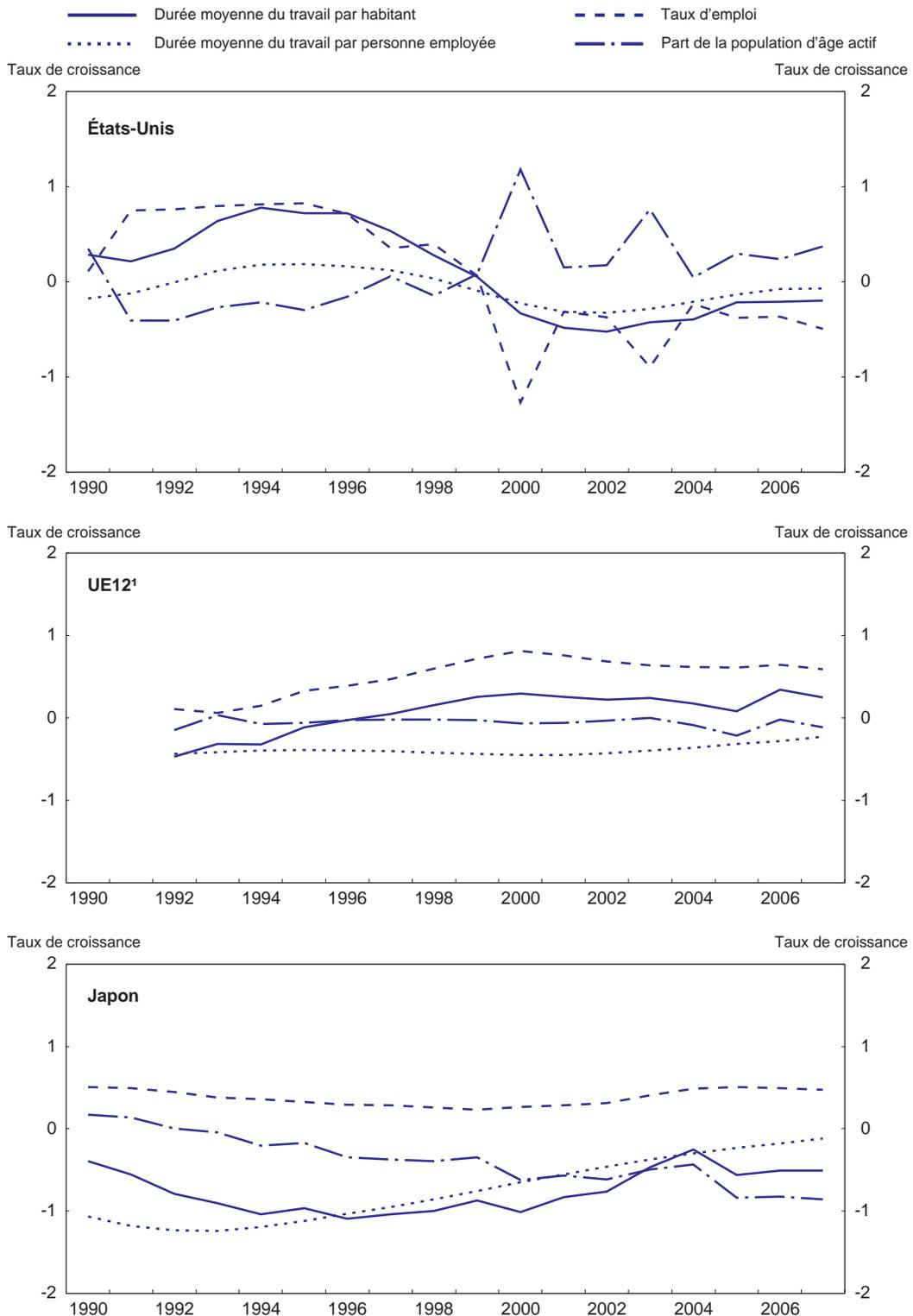
Graphique 1.11. **Variation du taux de croissance du PIB potentiel et de la productivité**

1. UE 15 moins l'Autriche, le Luxembourg et le Portugal, pour lesquels les données ne sont pas disponibles. Les moyennes fournies pour l'UE 12 sont pondérées par le PIB.

Source : OCDE, Base de données analytiques.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487016337004>

Graphique 1.12. **Analyse de la croissance en fonction des différentes composantes de l'apport de travail**

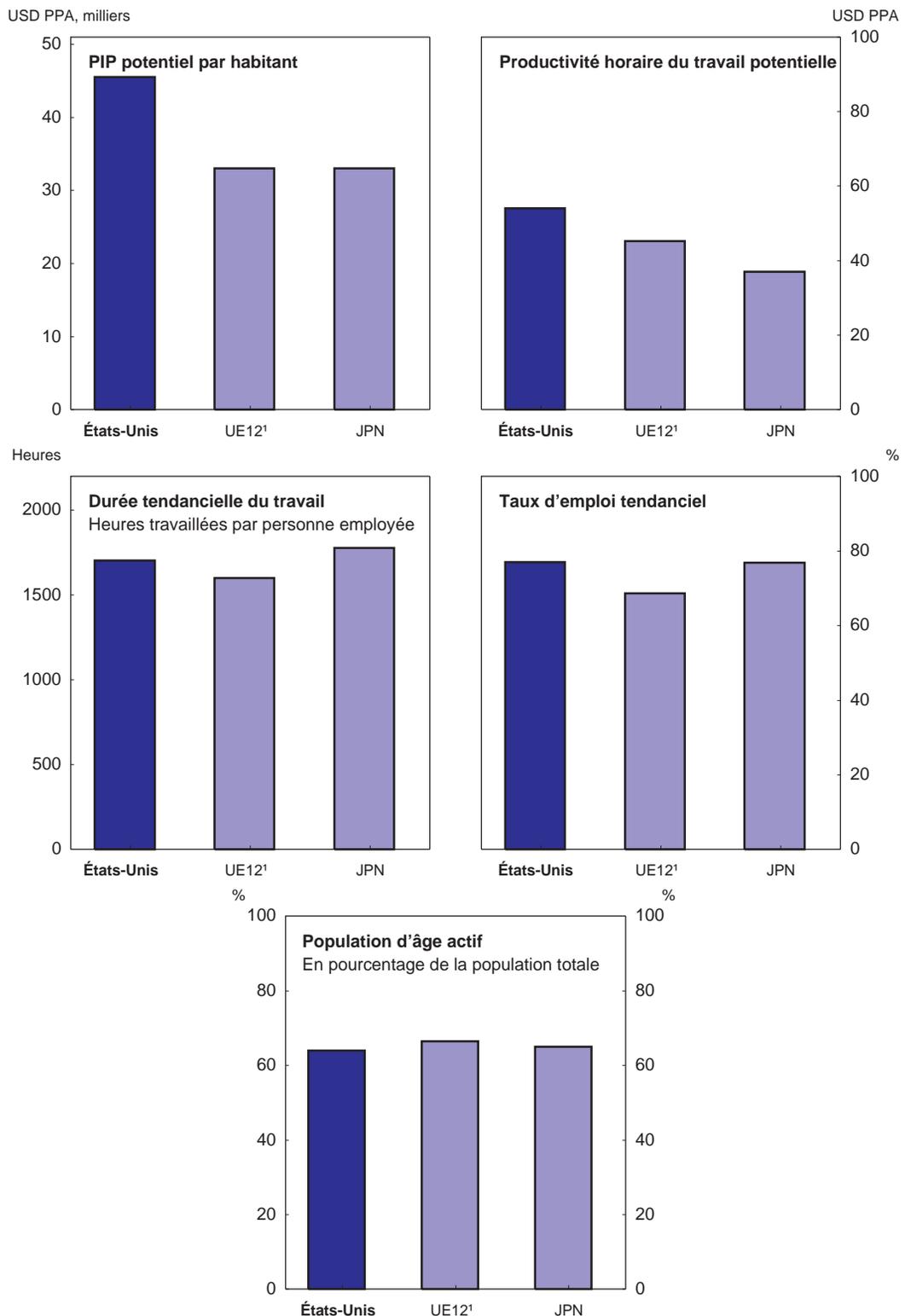


1. UE 15 moins l'Autriche, le Luxembourg et le Portugal, pour lesquels les données ne sont pas disponibles. Les moyennes fournies pour l'UE 12 sont pondérées par le PIB.

Source : OCDE, Base de données analytiques.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487033381300>

Graphique 1.13. Décomposition du PIB potentiel par habitant, 2007



1. UE 15 moins l'Autriche, le Luxembourg et le Portugal, pour lesquels les données ne sont pas disponibles. Les moyennes fournies pour l'UE 12 sont pondérées par le PIB.

Source : OCDE, Base de données analytique.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487052477242>

change à PPA de 2000) était supérieur de 38 % environ à celui de l'UE 12 et du Japon. Par rapport à l'UE 12, l'écart s'explique par une productivité potentielle du travail et par un taux d'utilisation potentiel de la main d'œuvre plus élevés. L'écart avec le Japon est quant à lui attribuable à un niveau supérieur de productivité potentielle du travail. Le temps de travail moyen et le taux d'emploi potentiel demeurent plus élevés aux États-Unis que dans l'UE 12. Par rapport au Japon, la durée tendancielle du travail est plus réduite aux États-Unis tandis que le taux d'emploi potentiel est le même.

### **Cependant, les inégalités de revenu sont marquées et s'accroissent**

La croissance du PIB par habitant a été satisfaisante ces dernières décennies, mais les fruits de cette expansion ont profité de façon disproportionnée aux titulaires de hauts revenus. La progression du revenu des ménages situés en dessous du 90<sup>e</sup> centile (c'est-à-dire en dessous de la tranche de 10 % la plus riche) a été plus faible que la moyenne sur la période allant des environs de 1980 à 2000 (US Census Bureau, Current Population Survey). Dans le même temps, les 10 % de ménages ayant les revenus les plus élevés ont vu leurs ressources croître très rapidement, leur part dans le revenu total augmentant d'environ 10 points pour s'établir autour de 43 % (Piketty et Saez, 2006). Cette croissance elle-même a nettement avantagé les ménages dont les revenus se situent au sommet, la majeure partie de la progression étant concentrée dans les 1 % situés à l'extrémité supérieure de la tranche des 10 % les plus aisés. On observe encore le même schéma à l'intérieur de cette tranche des 1 %. L'augmentation et la part du revenu qu'atteignent les ménages très aisés aux États-Unis sont très importants en comparaison de celles observées dans les autres pays.

La progression du revenu disponible des ménages ajusté par équivalence<sup>7</sup>, au niveau du 90<sup>e</sup> centile, a été supérieure de 0.5 point par an à celle enregistrée au 50<sup>e</sup> centile (revenu médian) au cours de la période allant à peu près de 1980 à 2000 (tableau 1.3). Cette disparité explique pour l'essentiel l'écart de croissance du revenu disponible des ménages entre les 90<sup>e</sup> et 50<sup>e</sup> centiles. Ces différences sont très marquées en comparaison des autres pays, même si elles le sont davantage encore dans certains autres pays de l'OCDE, notamment au Royaume-Uni. Au niveau du 90<sup>e</sup> centile, le revenu est 5 ½ fois plus élevé qu'au 10<sup>e</sup> centile, ce qui représente un écart bien plus grand que dans aucun autre pays de l'OCDE, à l'exception du Mexique. En revanche, l'écart de revenu entre les 9<sup>e</sup> et 50<sup>e</sup> centiles est à peine plus marqué que dans la plupart des autres pays de l'OCDE, d'où l'on peut déduire que, en comparaison des autres pays, les revenus au niveau du 10<sup>e</sup> centile sont très bas par rapport au revenu médian.

Le taux de pauvreté – défini comme étant le revenu disponible des ménages égal à moins de 50 % du revenu médian – n'a augmenté que de 1.3 point entre 1980 et 2000 pour atteindre 17 % (tableau 1.4). Cette hausse a été conforme à celle observée dans les autres pays de l'OCDE (hormis le Mexique) mais le taux de pauvreté est beaucoup plus élevé que dans la plupart des autres pays. La pauvreté infantile a moins augmenté que dans la plupart des autres pays de l'OCDE et la pauvreté des personnes âgées a baissé davantage, ces deux taux étant nettement plus élevés que dans la plupart des autres pays. En ce qui concerne la population d'âge actif, un facteur qui contribue au niveau élevé du taux de pauvreté par rapport aux autres pays est la faiblesse des dépenses sociales publiques hors dépenses de santé consacrées à ce segment de la population (graphique 1.14).

Tableau 1.3. Évolution de la distribution des revenus

	2000	1980-2000	2000	1980-2000	2000	1980-2000	2000	1980-2000	Coefficient de Gini de la concentration des revenus		Coefficient d'Atkinson epsilon = 0,5		Coefficient d'Atkinson epsilon = 1,0	
	Centiles 90/10		Centiles 90/50		Centiles 50/10		Centiles 80/20		2000	1980	2000	1980	2000	1980
	Ratio	% de variation												
Australie	4.2	0.4	2.0	0.3	2.1	0.1	2.7	0.5	0.32	0.28	0.09	0.07	0.18	0.14
Autriche	3.2	0.7 <sup>1</sup>	1.7	0.4 <sup>1</sup>	1.8	0.2 <sup>1</sup>	2.1	0.4 <sup>1</sup>	0.26	0.23 <sup>2</sup>	0.06	0.04 <sup>2</sup>	0.12	0.09 <sup>2</sup>
Belgique	3.3	1.2 <sup>1</sup>	1.7	0.4 <sup>1</sup>	1.9	0.7 <sup>1</sup>	2.2	0.8 <sup>1</sup>	0.28	0.23 <sup>2</sup>	0.07	0.04 <sup>2</sup>	0.13	0.09 <sup>2</sup>
Canada	4.2	0.2	1.9	0.3	2.2	-0.1	2.5	0.2	0.32	0.28	0.09	0.07	0.17	0.14
Danemark	2.8	-1.3 <sup>1</sup>	1.6	-0.2 <sup>1</sup>	1.8	-1.1 <sup>1</sup>	2.0	-0.6 <sup>1</sup>	0.23	0.25 <sup>2</sup>	0.04	0.06 <sup>2</sup>	0.09	0.13 <sup>2</sup>
Finlande	2.9	0.8 <sup>1</sup>	1.6	0.6 <sup>1</sup>	1.8	0.2 <sup>1</sup>	2.0	0.6 <sup>1</sup>	0.25	0.21 <sup>2</sup>	0.05	0.04 <sup>2</sup>	0.10	0.08 <sup>2</sup>
France	3.4	0.0	1.9	0.0	1.8	-0.1	2.2	0.0	0.28	0.29	0.06	0.07	0.12	0.15
Allemagne	3.4	0.8	1.8	0.3	1.9	0.4	2.1	0.2	0.28	0.24	0.06	0.05	0.13	0.10
Grèce	4.7		2.0		2.3		2.8		0.33		0.09		0.18	
Hongrie	3.4		1.9		1.8		2.2		0.29		0.07		0.13	
Irlande	4.5	0.4 <sup>1</sup>	1.9	-0.9 <sup>1</sup>	2.4	1.3 <sup>1</sup>	2.7	-0.1 <sup>1</sup>	0.31	0.33 <sup>2</sup>	0.08	0.09 <sup>2</sup>	0.16	0.19 <sup>2</sup>
Italie	4.5	0.7 <sup>1</sup>	2.0	0.0 <sup>1</sup>	2.2	0.7 <sup>1</sup>	2.6	0.4 <sup>1</sup>	0.33	0.31 <sup>2</sup>	0.09	0.08 <sup>2</sup>	0.19	0.15 <sup>2</sup>
Luxembourg	3.2	0.6 <sup>1</sup>	1.9	0.5 <sup>1</sup>	1.8	0.2 <sup>1</sup>	2.1	0.3 <sup>1</sup>	0.27	0.24 <sup>2</sup>	0.06	0.05 <sup>2</sup>	0.12	0.09 <sup>2</sup>
Mexique	10.4	1.1 <sup>1</sup>	3.3	0.9 <sup>1</sup>	3.1	0.2 <sup>1</sup>	4.4	0.5 <sup>1</sup>	0.49	0.45 <sup>2</sup>	0.20	0.16 <sup>2</sup>	0.35	0.30 <sup>2</sup>
Pays-Bas	2.8	-0.4 <sup>1</sup>	1.6	-0.9 <sup>1</sup>	1.7	0.5 <sup>1</sup>	2.0	-0.4 <sup>1</sup>	0.23	0.26 <sup>2</sup>	0.05	0.06 <sup>2</sup>	0.09	0.12 <sup>2</sup>
Norvège	2.8	0.1	1.6	0.0	1.8	0.0	1.9	0.1	0.25	0.22	0.06	0.04	0.12	0.09
Pologne	4.3	1.5 <sup>1</sup>	1.9	0.5 <sup>1</sup>	2.3	1.0 <sup>1</sup>	2.5	0.5 <sup>1</sup>	0.31	0.27 <sup>2</sup>	0.09	0.06 <sup>2</sup>	0.19	0.12 <sup>2</sup>
Espagne	4.7	0.3	2.1	0.1	2.3	0.2	2.8	0.3	0.34	0.32	0.09	0.08	0.19	0.16
Suède	3.0	1.0	2.0	0.6	1.5	0.4	2.0	0.7	0.25	0.20	0.06	0.03	0.11	0.07
Suisse	3.3	-0.1	2.2	-0.1	1.5	0.0	2.2	0.2	0.27	0.31	0.06	0.09	0.13	0.16
Royaume-Uni	4.6	1.2	2.1	0.8	2.1	0.3	2.8	0.9	0.34	0.27	0.10	0.06	0.19	0.13
<b>États-Unis</b>	<b>5.5</b>	<b>0.7</b>	<b>2.1</b>	<b>0.5</b>	<b>2.6</b>	<b>0.1</b>	<b>3.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.37</b>	<b>0.30</b>	<b>0.12</b>	<b>0.08</b>	<b>0.22</b>	<b>0.17</b>
Moyenne hors États-Unis et Mexique	3.7	0.4	1.9	0.2	1.9	0.3	2.3	0.3	0.29	0.26	0.07	0.06	0.14	0.12
Revenu médian	3.4	0.6	1.9	0.3	1.9	0.2	2.2	0.3	0.29	0.27	0.07	0.06	0.13	0.13

1. Du milieu des années 80 aux environs de 2000.

2. Milieu des années 80.

Source : Luxembourg Income Study (LIS) Key Figures, <http://www.lisproject.org/keyfigures.htm>, (August 2008).

Tableau 1.4. Taux de pauvreté relative (50 % du revenu médian), vers 2000

	Population totale		Enfants		Personnes âgées	
	%	Variation en points de pourcentage depuis le début des années 80	%	Variation en points de pourcentage depuis le début des années 80	%	Variation en points de pourcentage depuis le début des années 80
Australie	13.0	1.7	14.9	1.1	23.0	-1.0
Autriche	7.7	1.1 <sup>1</sup>	7.8	3.0 <sup>1</sup>	13.6	-4.9 <sup>1</sup>
Belgique	8.1	3.6 <sup>1</sup>	7.2	3.2 <sup>1</sup>	15.4	4.5 <sup>1</sup>
Canada	12.4	0.0	15.5	0.7	5.4	-16.6
Danemark	5.4	-4.8 <sup>1</sup>	5.4	-1.9 <sup>1</sup>	12.1	-19.5 <sup>1</sup>
Finlande	5.4	-1.9 <sup>1</sup>	2.8	-5.1 <sup>1</sup>	8.5	0.0 <sup>1</sup>
France	7.3	-0.8	7.9	0.7	8.5	-1.8
Allemagne	8.4	3.1	9.0	6.2	10.4	-4.0
Grèce	14.3		12.7		26.8	
Hongrie	6.4		8.1		27.3	
Irlande	16.2	5.0 <sup>1</sup>	15.8	2.0 <sup>1</sup>	36.8	28.6 <sup>1</sup>
Italie	12.8	2.3 <sup>1</sup>	16.6	4.9 <sup>1</sup>	14.3	1.2 <sup>1</sup>
Luxembourg	6.1	0.8 <sup>1</sup>	9.1	3.9 <sup>1</sup>	3.7	-9.1 <sup>1</sup>
Mexique	21.5	0.8 <sup>1</sup>	26.9	3.4 <sup>1</sup>	28.3	1.0 <sup>1</sup>
Pays-Bas	4.9	1.0 <sup>1</sup>	6.3	3.6 <sup>1</sup>	1.6	-2.1 <sup>1</sup>
Norvège	6.4	1.5	3.4	-1.4	11.9	5.6
Pologne	13.2	3.5 <sup>1</sup>	18.5	6.7 <sup>1</sup>	7.0	-10.0 <sup>1</sup>
Espagne	14.2	2.0	14.9	2.2	23.3	4.5
Suède	6.6	1.3	4.3	-0.5	8.0	5.1
Suisse	7.7	-0.1	6.7	2.4	18.4	-0.9
Royaume-Uni	12.5	3.3	17.0	8.0	16.5	-4.3
<b>États-Unis</b>	<b>17.0</b>	<b>1.3</b>	<b>21.9</b>	<b>1.5</b>	<b>24.7</b>	<b>-2.6</b>
Moyenne hors États-Unis et Mexique	9.4	1.3	10.2	2.2	14.6	-1.4
Taux médian	8.2	1.3	9.1	2.3	13.9	-1.4

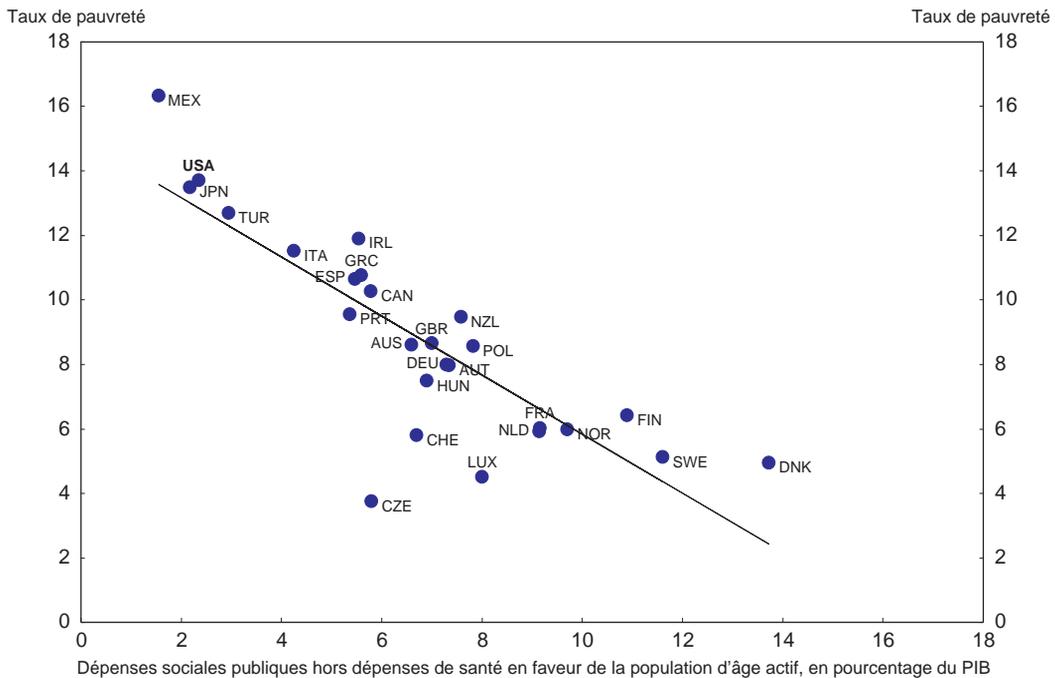
1. Du milieu des années 80 aux alentours de 2000.

Source : Luxembourg Income Study (LIS) Key Figures, <http://www.lisproject.org/keyfigures.htm>, (August 2008).

Les indicateurs synthétiques confirment le degré élevé et croissant d'inégalité des revenus (tableau 1.3). Entre 1980 et 2000, l'indice de Gini de la concentration des revenus a augmenté davantage aux États-Unis que dans aucun autre pays de l'OCDE à l'exception du Royaume-Uni, qui a connu une hausse similaire. Selon cet indicateur, les inégalités de revenu sont plus prononcées aux États-Unis que dans les autres pays Membres, le Mexique excepté. L'indice d'Atkinson de l'inégalité des revenus donne une image analogue.

Passant en revue les études existantes sur l'aggravation des inégalités aux États-Unis, Gordon et Dew-Becker (2008) relèvent que l'inégalité grandissante des revenus courants est liée à la disparité croissante des revenus perçus sur l'ensemble de la vie et à l'inégalité intergénérationnelle. Le creusement de l'inégalité des revenus courants n'est compensé ni par une hausse de la probabilité de s'élever dans l'échelle des revenus au cours de la vie active (de fait, ce serait plutôt l'inverse) ni par une hausse de cette probabilité pour la génération suivante. Corak (2004) observe que la mobilité intergénérationnelle des gains est moindre aux États-Unis et au Royaume-Uni que dans les autres pays de l'OCDE pris en compte dans cette étude. Dans une proportion allant jusqu'à 50 %, l'avantage que les jeunes adultes titulaires d'un revenu élevé ont sur les jeunes titulaires d'un faible revenu aux États-Unis et au Royaume-Uni est associé au fait que leurs parents avaient des revenus élevés, alors que la proportion est de 40 % en France, de 20 % au Canada, en Finlande et en

Graphique 1.14. **Pauvreté relative parmi la population d'âge actif et dépenses sociales<sup>1</sup>, vers 2000**



1. Les dépenses sociales sont définies comme étant les dépenses sociales publiques hors prestations d'assurance maladie, de vieillesse et de survivant, en pourcentage du PIB. Les taux de pauvreté sont mesurés par rapport à un seuil fixé à la moitié du niveau médian du revenu disponible équivalent des ménages.

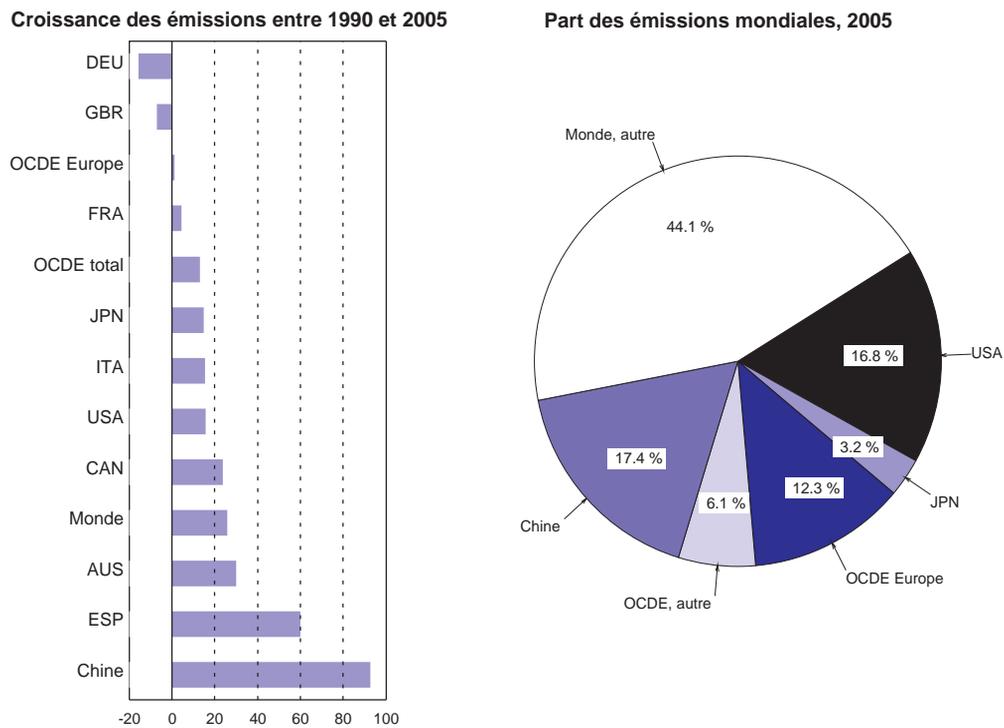
Source : Base de données de l'OCDE sur les dépenses sociales et questionnaire de l'OCDE sur la distribution des revenus.  
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487110175080>

Norvège et de 15 % au Danemark. Cette étude conclut que, pour donner aux enfants des chances de réussite qui dépendent moins du milieu familial, il faut non seulement réduire la pauvreté infantile mais aussi diminuer l'impact du milieu socio-économique sur les résultats scolaires qui, d'après l'étude PISA 2006, est supérieur, aux États-Unis, à la moyenne de la zone OCDE.

## Il faudra réduire sensiblement les émissions de CO<sub>2</sub> si l'on veut que les efforts internationaux de lutte contre le réchauffement de la planète soient couronnés de succès

Il y aura aussi des défis à relever du point de vue de la durabilité dans le domaine du changement climatique. Il ressort de la masse des données d'observation scientifiques disponibles que les émissions dues à l'activité humaine sont une cause importante de réchauffement du climat à l'échelle mondiale, point de vue que partagent aujourd'hui les autorités des États-Unis. La lutte contre le réchauffement de la planète exigera une forte réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES)<sup>8</sup>. Les États-Unis maintiennent leur engagement à l'égard de l'objectif de la Convention cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (CCNUCC), qui consiste à ramener les émissions de GES à leur niveau de 1990, mais ils n'ont pas atteint cet objectif – en 2005, les émissions de GES des États-Unis dépassaient de 16 % leur niveau de 1990 (graphique 1.15). Cet accroissement a été un peu plus marqué que dans l'ensemble de la zone OCDE et plus prononcé en moyenne que dans les pays européens de l'OCDE, où les émissions ont été à peu près

Graphique 1.15. Émissions de gaz à effet de serre



Source : OCDE, Base de données sur l'environnement.

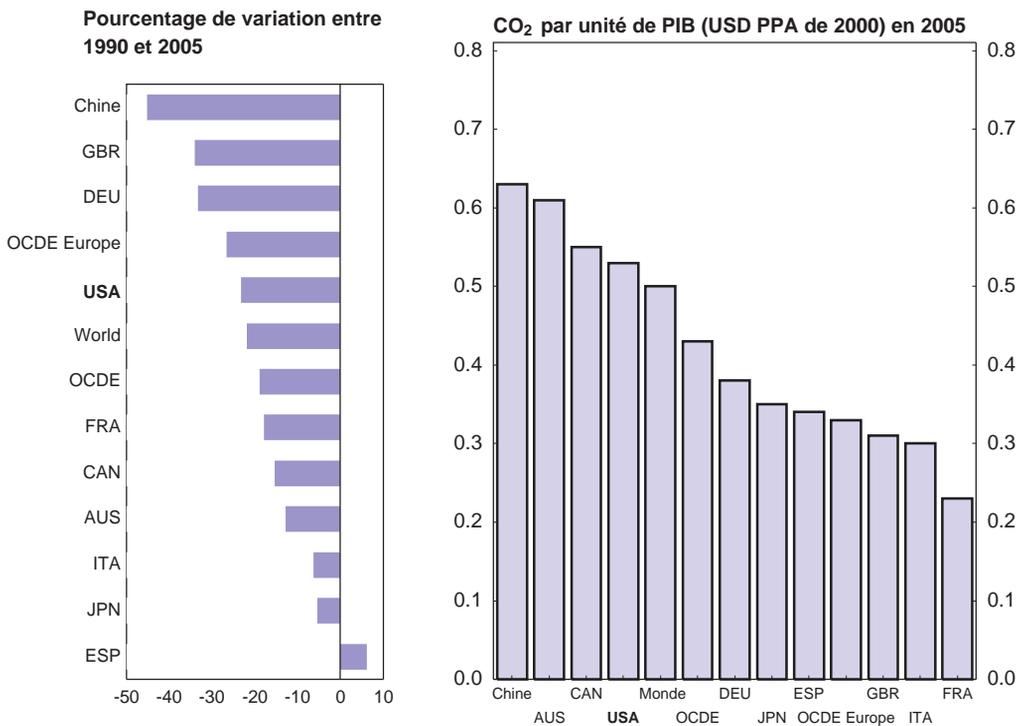
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487137334776>

stables. Cependant, l'augmentation des émissions de GES dans les pays non membres de l'OCDE a fait paraître moins importante l'évolution observée aux États-Unis et dans les autres pays de l'OCDE ; les émissions de la Chine ont plus que doublé, représentant 41 % de l'accroissement des émissions mondiales de GES sur la période 1990-2005, contre 22 % pour les pays de l'OCDE (imputables pour moitié aux États-Unis). L'augmentation du volume des rejets de GES aux États-Unis, comme dans les autres pays, est due principalement aux émissions liées à la consommation d'énergie. Aux États-Unis, ces dernières ont représenté 85 % des émissions totales en 2005.

Les États-Unis ont néanmoins réduit notablement l'intensité d'émissions de GES de leur économie depuis 1990. L'intensité d'émissions de CO<sub>2</sub> de la production (émissions de CO<sub>2</sub> liées à la consommation d'énergie par unité de PIB en USD PPA de 2000) a baissé de 23 % entre 1990 et 2005 (graphique 1.16). Cette réduction a été plus forte que dans l'ensemble de la zone OCDE mais légèrement moins importante que dans les pays d'Europe en moyenne et beaucoup moins qu'en Chine. L'intensité d'émissions de CO<sub>2</sub> de l'économie est plus élevée aux États-Unis que dans la moyenne des pays européens mais reste plus faible qu'en Chine.

Les émissions de CO<sub>2</sub> par habitant ont été à peu près stables aux États-Unis entre 1990 et 2005, comme dans les autres pays de l'OCDE ; en revanche, elles ont affiché une très forte hausse en Chine. Aux États-Unis, l'augmentation considérable des émissions provenant de la production d'électricité et de chaleur et du transport routier a été presque entièrement compensée par des réductions dans les autres secteurs (graphique 1.17). À titre de comparaison, les émissions de CO<sub>2</sub> par habitant dues à la production d'électricité et de chaleur et au transport routier ont été assez stables en Europe. Les émissions de CO<sub>2</sub>

Graphique 1.16. **Intensité d'émissions de CO<sub>2</sub> de la production**<sup>1</sup>



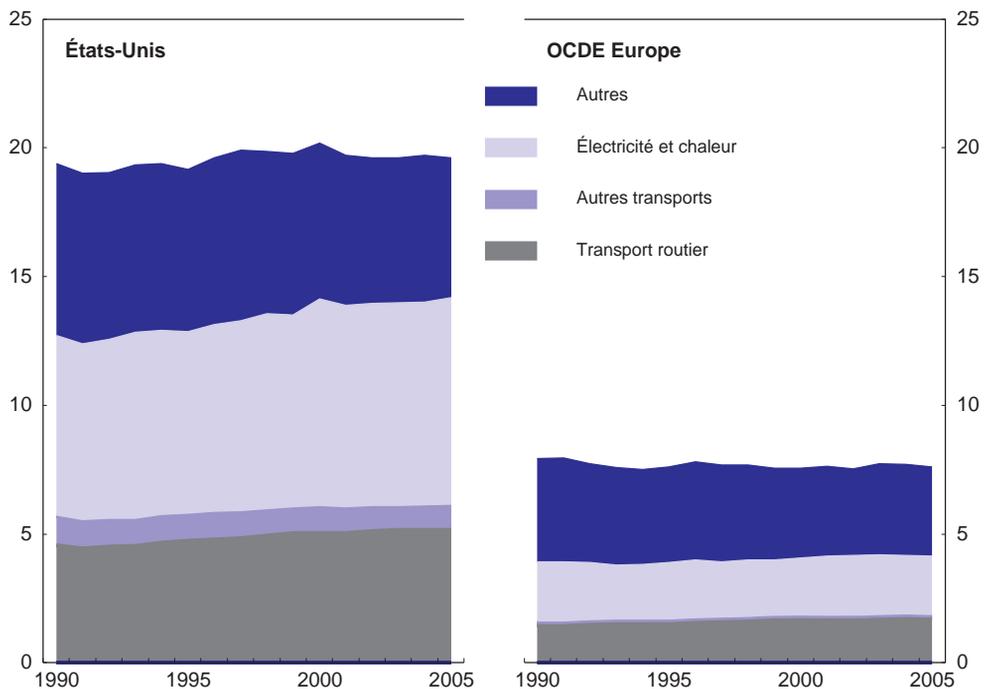
1. Due à la combustion de carburant.

Source : OCDE, Base de données sur l'environnement.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/487146021252>

Graphique 1.17. **Émissions de CO<sub>2</sub> par habitant, par secteur**

Milliers de tonnes

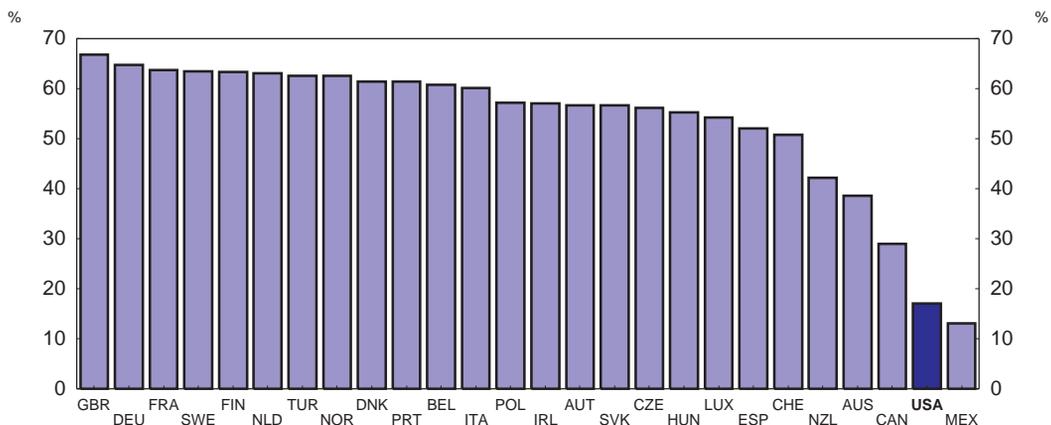


Source : OCDE, Base de données sur l'environnement.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/487220600258>

par habitant aux États-Unis représentent près du triple de la moyenne des pays européens de l'OCDE et cinq fois le niveau en Chine. L'écart entre les États-Unis et l'Europe est imputable, pour moitié environ, à la production d'électricité et de chaleur, le transport (routier, principalement) représentant un autre tiers de la différence. Les émissions liées à la production d'électricité aux États-Unis sont relativement fortes car la majeure partie de la production est assurée par des centrales classiques au charbon. Ce choix technologique reflète le coût peu élevé du charbon par rapport au gaz naturel dans certaines régions du pays, le fait que les prix des combustibles sont faussés par les subventions, et l'absence de fortes incitations financières à favoriser une utilisation plus efficace des installations à combustibles fossiles ou à utiliser des combustibles plus propres pour la production d'électricité (AIE, 2008). Bien que les investissements dans le transport public et l'utilisation de ce mode de transport progressent aux États-Unis, ce développement est encore limité par rapport aux pays européens de l'OCDE, ce qui contribue aux émissions dues au transport. Parmi d'autres facteurs qui expliquent le niveau relativement élevé des émissions imputables à ce secteur, on peut citer l'important kilométrage parcouru par an et par habitant et la performance plus médiocre du parc de véhicules (le secteur du transport de passagers aux États-Unis, comme au Canada, est le moins économe en carburant parmi les pays de l'OCDE) (id.), encore que les normes de consommation de carburant des États-Unis aient été récemment durcies à deux reprises pour les utilitaires légers et s'améliorent actuellement pour les voitures particulières. Le niveau peu élevé des taxes sur les carburants (graphique 1.18) contribue sans doute à faire en sorte que les kilométrages annuels parcourus sont plus élevés et les préférences des ménages pour les véhicules gourmands en carburant plus marquées que ce ne serait le cas si les prix des carburants reflétaient les coûts environnementaux (et de sécurité nationale) de ces choix.

Graphique 1.18. **Part des taxes dans le prix du supercarburant sans plomb**  
2007



Source : Agence internationale de l'énergie, *Energy Prices & Taxes*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487226133841>

La politique des États-Unis en matière d'émissions de GES a un impact majeur sur les émissions mondiales car ce pays est un grand émetteur, qui a été à l'origine d'à peu près 17 % des émissions mondiales en 2005 ; la proportion est la même pour la Chine, qui représente près de la moitié des émissions totales de la zone OCDE (voir graphique 1.15). Les États-Unis n'ont pas ratifié le Protocole de Kyoto, par lequel ils se seraient engagés à

réduire le volume absolu des émissions de GES de 7 % par rapport à leur niveau de 1990 d'ici à 2012, mais ils pourraient participer à un futur accord mondial visant à réduire ces émissions. Au lieu du Protocole de Kyoto, le gouvernement s'est fixé pour objectif de réduire l'intensité d'émissions de GES de l'économie de 18 % sur la période 2002-12. Cet objectif n'est pas particulièrement difficile à atteindre compte tenu de la réduction réalisée au cours de la décennie précédente et de la projection sur la base de politiques inchangées, qui indiquait alors une baisse de 14 % entre 2002 et 2012 (id.). Récemment, le président a aussi annoncé un nouvel objectif de réduction des émissions de GES de façon à enrayer la croissance des émissions américaines de GES d'ici à 2025, et les États-Unis ont signé une déclaration du G 8 prévoyant une réduction des émissions de GES de 50 % à l'horizon 2050. En outre, l'Administration a déclaré qu'elle est prête à intégrer ce plan dans un accord international, dès lors que toutes les grandes économies seront disposées à en faire autant pour leurs programmes. Afin d'atteindre l'objectif de réduction de l'intensité d'émissions de CO<sub>2</sub>, les autorités s'emploient en particulier à améliorer les normes de consommation de carburant des véhicules, à instaurer des péages routiers et à soutenir la R-D concernant les technologies plus propres d'approvisionnement en énergie, les sources renouvelables, la récupération et l'utilisation du méthane, et l'énergie nucléaire (id.). À cet égard, les pouvoirs publics ont accordé un soutien aux biocarburants de première génération. Ces produits ne peuvent toutefois contribuer que de façon limitée à réduire les GES ou à renforcer la sécurité des approvisionnements énergétiques et ils représentent un moyen extrêmement inefficace pour diminuer ces émissions (Doornbosch et Steenblick, 2007). Par ailleurs, on a estimé que l'impact global sur l'environnement (y compris l'effet des émissions de GES) des biocarburants de première génération aux États-Unis est bien pire que celui de l'essence ou du gazole d'origine minérale (Zah *et al.*, 2007). Le gouvernement soutient en outre le développement de biocarburants de deuxième génération qui s'annoncent plus efficaces, mais d'importants obstacles techniques doivent être surmontés avant de parvenir à la commercialisation.

Étant donné l'ampleur des réductions d'émissions de GES nécessaires pour lutter efficacement contre le réchauffement planétaire, et compte tenu du volume des émissions aux États-Unis, à moyen et long terme il faudra aller bien au-delà de l'objectif actuel de réduction pour que la coopération mondiale dans ce domaine soit couronnée de succès. Pour atteindre les niveaux de réductions requis, il faudra fixer le prix des émissions de carbone à un niveau qui reflète leurs coûts environnementaux. Cela inciterait tous les émetteurs à ramener leurs émissions au niveau auquel le coût marginal de la lutte contre la pollution est égal au prix du carbone sur le marché, ce qui réduirait au minimum les coûts de réduction des émissions. L'internalisation des coûts environnementaux des émissions de carbone encouragerait aussi le développement de technologies permettant de diminuer ces émissions sans que le gouvernement coure le risque de soutenir des technologies inefficaces et de voir les aides publiques détournées par des groupes d'intérêts particuliers. Cette tarification des émissions de carbone pourrait s'opérer à l'aide d'un système de plafonnement et d'échange, qui obligerait les entreprises à avoir des permis pour leurs émissions de CO<sub>2</sub> et leur permettrait de vendre leurs permis inutilisés ou d'en acheter lorsqu'il leur en manque, ou à l'aide d'une taxe sur le carbone. Il faudrait prendre des mesures pour compenser les effets régressifs de la tarification des émissions de CO<sub>2</sub> sur la distribution des revenus, les dépenses consacrées aux produits à forte intensité énergétique représentant une proportion beaucoup plus élevée du revenu pour les ménages à faibles ressources que pour ceux qui sont aisés (CBO, 2008b)<sup>9</sup>. Ces transferts

pourraient être financés par la vente de permis d'émission ou par le produit d'une taxe sur le carbone.

La mise en œuvre de ces mesures de tarification du carbone ne permettra de réaliser des réductions substantielles des émissions pour un coût raisonnable que si d'autres grands émetteurs (pays ou secteurs) adoptent des politiques similaires. Pour appliquer la tarification du carbone à une grande partie des émissions mondiales, il faudra surmonter un large éventail de problèmes de compétitivité internationale, d'économie politique et d'équité.

## Les défis de politique macroéconomique

Les responsables des politiques sont confrontés à un double défi : éviter une récession sévère et prolongée tout en corrigeant les déséquilibres apparus dans l'économie au cours de la décennie écoulée. Il faudra pour cela conjuguer une vigoureuse relance économique à court terme avec un train de mesures qui amélioreront la réglementation et la surveillance financières et qui rétabliront la viabilité budgétaire à long terme.

Depuis le début de la crise en août 2007, la Réserve fédérale a pris des mesures préventives très énergiques pour soutenir l'économie<sup>10</sup>. Compte tenu des difficultés extrêmes auxquelles l'économie américaine est confrontée, il y a lieu d'accroître encore le bilan de la Réserve fédérale afin de développer ses opérations de prêt et de ramener le taux des fonds fédéraux au-dessous de 1 %. Une fois la crise passée, il faudrait supprimer cet assouplissement quantitatif et relever le taux des fonds fédéraux, d'abord à titre d'ajustement à des conditions financières plus satisfaisantes, puis en réaction à l'accélération de l'activité, pour veiller à ce que les anticipations inflationnistes restent bien ancrées.

La politique budgétaire a aussi contribué à soutenir l'activité économique dans le sillage de la crise financière, mais l'effet du programme de relance de 2008 s'est déjà estompé. Un nouveau programme de relance serait souhaitable à court terme si les perspectives économiques et les conditions financières ne s'améliorent pas rapidement. Une fois la crise passée, il faudrait s'employer à rétablir la viabilité budgétaire en réduisant le déficit budgétaire et en s'attaquant à la hausse des dépenses sociales. Compte tenu de l'ampleur de l'ajustement requis, il faudra probablement intervenir aussi bien du côté des dépenses que du côté des recettes. Le budget des administrations publiques ne s'inscrit pas dans une trajectoire viable – comme indiqué plus haut, l'écart budgétaire représente actuellement environ 5 % du PIB pour les 50 prochaines années, et plus on mettra de temps à le combler, plus il se creusera. D'ailleurs, ces projections ne tiennent pas compte des coûts budgétaires des mesures prises pour résoudre la crise financière, qui pourraient être très lourds.

## Les défis à relever pour surmonter la crise financière (chapitre 2)

Même si certains observateurs ont relevé que le bas niveau du taux des fonds fédéraux entre 2003 et 2005 a contribué à une explosion du crédit (Boeri et Guiso, 2007), il y a lieu de penser que la conduite de la politique monétaire n'a joué tout au plus qu'un rôle secondaire dans l'apparition de la crise financière. Premièrement, une raison importante pour laquelle les taux d'intérêt sont restés bas aux États-Unis et partout dans le monde a été l'excédent mondial d'épargne : autrement dit, l'offre d'épargne était considérable par rapport à la demande de capitaux d'investissement. De fait, les taux à long terme ont

continué de baisser même après le tour restrictif donné à la politique monétaire par la Réserve fédérale en juin 2004, phénomène considéré comme une véritable énigme par Alan Greenspan, alors président de la Réserve fédérale (Greenspan, 2005). Deuxièmement, même avec du recul, il apparaît que l'orientation effective de l'action monétaire était à peine plus souple que la ligne optimale. Utilisant les multiplicateurs du modèle économétrique à grande échelle de la Réserve fédérale décrit dans l'encadré 1.2, Elmendorf (2007) calcule que si le taux des fonds fédéraux avait été plus élevé de 50 points de base seulement du deuxième trimestre 2004 à la fin du troisième trimestre 2006, le taux de chômage aurait été voisin de 5 % (taux du NAIRU estimé par l'OCDE), et l'inflation tendancielle aurait été proche de 2 %. En bref, selon cet autre scénario, une politique monétaire légèrement plus restrictive aurait produit un résultat économique quasi optimal, en termes réels comme en termes nominaux. Il est difficile de dire quels auraient été les répercussions de ce durcissement supplémentaire, mais cet ajustement mineur des conditions financières n'aurait probablement pas eu d'effet perceptible<sup>11</sup>.

Par contre, le fait que la politique de la réglementation n'a pas pris en compte comme il convenait les conséquences de l'innovation financière et de l'excédent mondial d'épargne a sans nul doute contribué grandement à l'évolution de la situation financière. Les responsables de la réglementation ne semblent pas, rétrospectivement du moins, avoir pleinement mesuré les risques liés à l'expansion du crédit. En particulier, la Réserve fédérale avait le pouvoir d'imposer des normes plus strictes d'accès au crédit hypothécaire non traditionnel, comme elle l'a fait pour le crédit immobilier commercial. Une intervention en temps voulu aurait pu atténuer la crise. L'afflux massif d'épargne et la faiblesse des taux au niveau mondial ont provoqué une expansion du crédit qui s'est révélée bien plus risquée qu'on ne le supposait et qui ne s'appuyait pas sur des avoirs suffisants en capitaux et en liquidités. Une grande partie de ce crédit a été offerte par le biais des structures hors bilan des banques. De ce fait, les institutions financières n'avaient pas besoin de détenir des capitaux en garantie de ces prêts. De plus, ces structures étaient engagées dans la transformation d'échéances, les emprunts à court terme permettant de financer des actifs à long terme. S'il est vrai que la titrisation permettait de distribuer le risque à ceux qui étaient mieux à même de le supporter, ce processus a aussi gêné le flux d'informations et créé des problèmes critiques d'incitation. Les agences de notation auraient pu jouer un rôle majeur en intervenant pour éliminer ou atténuer plusieurs de ces frictions, mais ils ne l'ont pas fait non plus.

En résumé, le principal défi pour les autorités est de corriger ces défaillances réglementaires. Dans le court terme, il s'agira essentiellement de minimiser l'impact des perturbations dans le secteur financier sur l'économie réelle tout en laissant se dérouler un indispensable processus d'ajustement. Par-dessus tout, les pertes et annulations d'échéances de crédit encourues par de nombreuses institutions financières ainsi qu'une réévaluation générale du risque se traduiront par une diminution de l'offre de crédits pour les ménages et les entreprises, surtout ceux qui présentent de faibles garanties. Les pouvoirs publics peuvent aider ce processus de réintermédiation à se poursuivre de façon ordonnée en soutenant la liquidité sur le marché à court terme et en maintenant une offre de capitaux suffisante pour financer le marché du logement. A moyen terme, il faudra mettre en œuvre une réforme générale du cadre de réglementation et de surveillance de façon que les marchés financiers corrigent les défauts révélés par la crise actuelle et que la probabilité de réapparition de telles crises diminue. Comme indiqué dans le projet du Trésor, le système actuel de réglementation fonctionnelle – avec sa pléthore d'organismes

intervenant sur des lignes d'activité distinctes du secteur des services financiers – a été dépassé par le processus de convergence en cours dans le secteur financier et par d'autres innovations financières, et il faut adopter un système plus unifié (Treasury, 2008). Parmi les divers autres problèmes qui attendent les autorités, les deux principales priorités sont le rétablissement du processus de titrisation et la réévaluation de l'intervention étatique dans le financement du marché du logement.

### **Enjeux de la réforme des soins de santé (chapitre 3)**

La performance du système de soins de santé aux États-Unis est très préoccupante si l'on considère sa contribution à la réalisation des objectifs nationaux de santé définis dans le programme Healthy People 2000 (notamment réduire et, finalement, supprimer les inégalités entre divers segments de la population et accroître l'espérance et la qualité de vie des Américains de tous âges), son coût, qui représente actuellement 15 % du PIB et qui augmente rapidement, et le problème de l'égalité d'accès financier aux soins de santé. De fait, aux États-Unis l'espérance de vie est moins élevée que dans la plupart des autres pays de l'OCDE, et elle croît plus lentement, malgré des dépenses de santé nettement plus importantes. Il existe des écarts d'espérance de vie selon le milieu socio-économique, les groupes à bas revenu ayant profité moins que les autres de l'amélioration de l'espérance de vie au cours de ces dernières décennies. Bien entendu, plusieurs facteurs autres que les soins de santé contribuent à cette disparité. Une minorité non négligeable d'Américains n'ont pas d'assurance maladie ou ont des polices d'assurance qui ne couvrent pas les risques financiers majeurs liés à la santé. Il est plausible que l'inégalité de l'accès financier aux soins de santé contribue au médiocre état de santé de la population des États-Unis, en dépit du niveau élevé des dépenses de santé moyennes et du PIB par habitant.

La plupart des personnes non assurées ou insuffisamment assurées ne bénéficient pas d'une couverture maladie fournie par leur employeur. Il leur reste le choix entre acheter une assurance sur le marché de l'assurance individuelle, où les prix sont élevés en raison des risques d'antisélection, ou rester sans assurance. Par conséquent, un des moyens d'étendre la couverture de l'assurance maladie consiste à améliorer le fonctionnement du marché de l'assurance individuelle et par petits groupes en réduisant le risque d'antisélection par un système de mutualisation obligatoire, comme on le verra au chapitre 3. Cette réforme, qui implique une tarification uniforme des primes, est la pierre angulaire d'un ensemble de réformes qui offrirait des aides pour l'achat de polices d'assurance maladie par les ménages à faible revenu, financées par la suppression de l'exonération fiscale de l'indemnisation sous forme de prestations d'assurance maladie fournie par l'employeur, et rendrait l'assurance maladie obligatoire. Ce train de réformes améliorerait sensiblement l'accès financier aux soins de santé pour les ménages à faible revenu, qui représentent la majeure partie de la population actuellement non assurée ou mal assurée, et assurerait une redistribution considérable des revenus des catégories à revenu élevé vers les catégories à faible revenu, ce qui inverserait en partie l'aggravation des inégalités de revenu observée ces dernières décennies. Des réformes visant à réduire les coûts de Medicare (système public d'assurance pour les personnes de 65 ans et plus et pour les handicapés de moins de 65 ans remplissant certaines conditions), qui représentent actuellement 3 % du PIB, sont aussi examinées dans le chapitre 3.

## Notes

1. Les différences les plus notables entre l'Alternative Fiscal Scenario (AFS) et l'Extended Baseline Scenario (EBS) sont les suivantes : le scénario EBS table sur la venue à expiration des allègements d'impôt sur le revenu en 2010, contrairement au scénario AFS, et l'Alternative Minimum Tax (AMT) serait indexé sur l'inflation après 2007 dans le scénario AFS, mais pas dans le scénario EBS. Une autre différence majeure entre les deux scénarios est que les tarifs des médecins augmentent en fonction de l'indice économique de Medicare dans l'AFS, au lieu des taux de croissance plus faibles prévus par le Mécanisme de croissance durable (voir le chapitre 3) dans l'EBS. En conséquence, dans le scénario AFS les recettes sont plus faibles que dans l'EBS, et les dépenses sont un peu plus élevées, ce qui accentue l'écart entre la politique budgétaire fédérale actuelle et une politique viable à long terme.
2. Le vieillissement de la population entre pour environ 20 % dans la hausse prévue des dépenses de Medicare et Medicaid entre 2007 et 2030. La contribution du vieillissement à ces dépenses devant rester stable au cours des décennies ultérieures, les nouvelles hausses reflètent intégralement l'augmentation des dépenses par bénéficiaire.
3. Le régime Social Security verse des prestations de retraite aux salariés retraités, aux personnes à leur charge et à leurs survivants, ainsi que des prestations d'invalidité aux travailleurs invalides dont l'âge est inférieur à l'âge légal de la retraite et aux personnes à leur charge.
4. Dans le scénario EBS, l'alourdissement du déficit budgétaire au cours des prochaines années est largement inférieur à celui prévu dans le scénario AFS, principalement en raison de recettes plus élevées. Dans ce scénario, le budget fédéral devient excédentaire entre 2011 et 2024, mais accuse ensuite des déficits croissants sous l'effet d'une hausse continue des dépenses de santé et des paiements d'intérêts, le déficit atteignant 4½ pour cent du PIB à l'horizon 2050. La dette du gouvernement fédéral tombe à un point bas de 11 % du PIB en 2026 mais augmente par la suite pour dépasser légèrement son niveau de 2007 à l'horizon 2050.
5. Dans le cadre du scénario EBS, le déficit budgétaire pour la période arrêtée en 2057 est beaucoup moins élevé puisqu'il atteint 0.6 % du PIB, principalement à la faveur de la hausse attendue des recettes.
6. Le CBO estime par exemple que l'écart budgétaire pour les 75 prochaines années dans le scénario AFS est de 6.9 % du PIB si la résorption est effectuée en 2008. Si l'ajustement est différé jusqu'en 2020, cet écart aura atteint 9.0 % du PIB. Repousser encore l'ajustement fait passer l'écart à 11.5 % en 2030 et à 15.2 % en 2040.
7. On procède à un ajustement par équivalence pour calculer le revenu par personne dans un ménage compte tenu des économies d'échelle réalisées avec l'augmentation du nombre de personnes dans le ménage. Dans les données de la Luxembourg Income Study qui sont utilisées dans le reste de ce chapitre, chaque membre d'un ménage donné est supposé avoir le même revenu équivalent, et la racine carrée du nombre de personnes dans le ménage est utilisée comme échelle d'équivalence. Les individus sans lien de parenté sont considérés comme des ménages d'une personne.
8. Pour limiter le réchauffement planétaire à 2-3 degrés Celsius, il faudrait réduire les émissions mondiales d'équivalent CO<sub>2</sub> liées à la consommation d'énergie d'à peu près 39Gt de CO<sub>2</sub> en 2050, ce qui équivaut à une réduction d'environ deux tiers des émissions dans le scénario à politiques inchangées de l'AIE (Stern, 2006 ; AIE, 2006).
9. Les dépenses annuelles moyennes consacrées à des produits consommant beaucoup d'énergie, en pourcentage du revenu, du quintile le plus bas au quintile le plus élevé, représentent, respectivement, 22.3 %, 12.1 %, 8.9 %, 7.0 % et 4.2 % (Bureau of Labour Statistics, Consumer Expenditure Survey, 2006, disponible à l'adresse [www.bls.gov/cex/2006/Standard/quintile.pdf](http://www.bls.gov/cex/2006/Standard/quintile.pdf))
10. Certains observateurs avaient regretté que l'orientation de la politique monétaire au premier semestre 2008 soit nettement plus souple que ne l'aurait prescrit une règle de Taylor contemporaine. Pourtant, ce cadre de politique monétaire était dûment justifié. Premièrement, les écarts attendus sont plus importants que les écarts contemporains, puisque l'économie réagit à la politique monétaire avec un temps de retard. Ainsi, une orientation extrêmement accommodante était compatible avec un scénario à court terme de croissance économique inférieure à la moyenne et de ralentissement des prix. Deuxièmement, une partie de l'assouplissement antérieur peut s'expliquer par un ajustement de la politique face à des conditions financières tendues. Troisièmement, l'orientation passée de la politique était aussi justifiée en tant que stratégie d'assurance contre des risques d'événements extrêmes, qui ont été de fait sous-estimés.

11. Il faut cependant reconnaître que nous ne savons pas très bien comment se forment les bulles des prix des actifs, mais le processus n'est sans doute pas linéaire et il intervient peut-être des facteurs psychologiques. Nous ne pouvons donc pas exclure que même un léger ajustement de la conduite de la politique monétaire aurait pu produire un effet important.

## Bibliographie

- Agarwal, S, C. Liu et N. Souleles (2008), « The Reaction of Consumer Spending and Debt to Tax Rebates – Evidence from Consumer Credit Data », *Journal of Political Economy*, à paraître.
- AIE (2006), *Energy Technology Perspectives*, Chapitre 5, Road Transport Technologies and Fuels, Publications de l'OCDE, Paris.
- AIE (2008), *Energy Policies of IEA countries: The United States 2007 Review*, Paris.
- Boeri, T. et Guiso (2007), « Subprime Crisis: Greenspan's Legacy », *VoxEU.org column*, août.
- Congressional Budget Office (CBO) (2007), *The Long-Term Budget Outlook*, décembre.
- Congressional Budget Office (CBO) (2008a), *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2008 to 2018*, janvier.
- Congressional Budget Office (CBO) (2008b), *Options for Offsetting the Economic Impact on Low-and Moderate-Income Households of a Cap-and-Trade Program for Carbon Dioxide Émissions*, juin.
- Corak, M. (dir. pub.) (2004), *Generational Income Mobility in North America and Europe*, Cambridge; New York: Cambridge University Press.
- Curcuro, S., T. Dvorak et F. Warnock (2007), « The Stability of Large External Imbalances: The Role of Returns Differentials », *International Finance Discussion Papers*, No. 894, Conseil des gouverneurs du système fédéral de réserve.
- Deutsche Bank (2008), « Unwinding leverage », *Global Economic Perspectives*, 28 juillet.
- Diamond, D. (1991), « Monitoring and reputation: The choice between bank loans and privately placed debt », *Journal of Political Economy*, Vol. 99, pp. 689-721.
- Doornbosch, R. (2001), « A Primer on Emerging Market Crises », unpublished manuscript, Massachusetts Institute of Technology, janvier.
- Doornbosch, R., et R. Steenblik (2007), « Biocarburants : un remède pire que le mal? » OCDE SG/SD/RT(2007)3, Table ronde sur le développement durable, Paris.
- Elmendorf, D. (2007), « Was the Fed Too Easy for Too Long? », manuscrit non publié, The Brookings Institution, novembre.
- Girouard, N., M. Kennedy, P. van den Noord, C. André (2006), « Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, No. 475, OCDE.
- Gordon, R.J. et I. Dew-Becker (2008), « Controversies about the Rise of American Inequality: A Survey », *NBER Working Paper*, No. 13982, avril.
- Greenspan, A. (2005), *Testimony of Chairman Alan Greenspan, Monetary Policy Report to Congress*, Conseil des gouverneurs du système fédéral de réserve, février.
- Guichard, S. et D. Turner (2008), « Quantifying the effect of financial conditions on US activity », *OECD Working Paper*, n° 635, septembre.
- Mayer, C. et T. Sinai (2008), « Housing and Behavioral Finance », *Federal Reserve Bank of Boston Conference on Behavioral Economics*, Conference Volume, à paraître.
- Mayer, C. et K. Pence, (2008), « Subprime Mortgages: What, Where, and to Whom? », *NBER Working Paper*, No. 14083, juin.
- Mian, A. et A. Sufi (2008), « The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the 2007 Mortgage Default Crisis », *NBER Working Paper*, n° 13936, avril.
- Mishkin, F. (2007), « Housing and the Monetary Transmission Mechanism », *Finance and Economics Discussion Series*, n° 2007-40, prepared for the Reserve Bank of Kansas City's 2007 Jackson Hole Symposium.
- OCDE (2007), *Études économiques de l'OCDE : États-Unis*, Paris.

- OCDE (2008a), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 83, OCDE, juin.
- OCDE (2008b), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 84, OCDE, novembre.
- OCDE/FAO (2007), *Perspectives agricoles 2007-2016*, OCDE/FAO, Paris, Rome.
- Piketty, T. et E. Saez (2006), « The Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective, » *NBER Working Paper*, n° 11955, janvier.
- Reifschneider, D., R. Tetlow et J. Williams (1999), « Aggregate Disturbances, Monetary Policy, and the Macroeconomy: The FRB/US Perspective, » *Federal Reserve Bulletin*, vol. 85, pp. 1-19.
- Stern, N. (2006), *Stern Review: The Economics of Climate Change*, Londres.
- Stiglitz, J. et A. Weiss (1981), « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », *American Economic Review*, vol. 71, pp. 393-410.
- Treasury (2008), *The Department of the Treasury Blueprint for a Modernized Financial Regulatory System*, The Department of the Treasury, Washington, DC, mars.
- Warsh, K. (2008), *Financial Market Turmoil and the Federal Reserve: The Plot Thickens*, speech delivered at the New York University School of Law Global Economic Policy Forum, New York, avril.
- Zah, R., H. Böni, M. Gauch, R. Hischier, M. Lehmann, et P. Wäger (2007), *Ökobilanz von Energieprodukten: Ökologische Bewertung von Biotreibstoffen*, EMPA für die Bundesamt für Energie, die Bundesamt für Umwelt, und die Bundesamt für Landwirtschaft, Berne.

## ANNEXE 1.A1

*Progrès de la réforme structurelle*

La présente annexe résume les recommandations formulées dans les précédentes *Études* et les mesures prises depuis l'établissement de la version définitive de la dernière *Étude*, en mai 2007.

Recommandations	Mesures prises depuis la précédente <i>Étude</i> (mai 2007)
<b>A. Marché du travail</b>	
Éviter de relever le salaire minimum fédéral.	Le salaire horaire minimum fédéral est passé de 5.85 USD en 2007 à 6.55 USD en 2008, et il sera porté à 7.25 USD en 2009
Mettre en œuvre des stratégies pour accroître l'emploi des handicapés.	Néant.
Veiller au respect des directives concernant les programmes du marché du travail.	Néant.
Élargir le programme Trade Adjustment Assistance.	Néant.
Accélérer le relèvement de 65 à 67 ans de l'âge requis pour le versement des prestations complètes de Social Security et l'indexer à l'avenir sur l'allongement de l'espérance de vie.	Néant.
Augmenter le crédit d'impôt sur les revenus d'activité.	Néant.
<b>B. Éducation</b>	
Reconduire la loi <i>No Child Left Behind</i> (NCLB)	La loi NCLB a été reconduite.
Appliquer les dispositions de la loi NCLB concernant le niveau d'exigence, l'évaluation et l'obligation de rendre des comptes au deuxième cycle de l'enseignement secondaire.	L'administration du président Bush a proposé de nouvelles dispositions pour renforcer la NCLB.
Relever dans de fortes proportions les plafonds des prêts Stafford, surtout pour les prêts directs non subventionnés, de façon qu'ils couvrent le coût intégral des études.	Les plafonds n'ont été que légèrement relevés.
Indexer le taux d'intérêt des prêts Stafford sur le taux des obligations à long terme.	Le taux d'intérêt des prêts Stafford a été réduit suivant les variations du taux des obligations à long terme.
Faire de l'option par défaut la formule de remboursement en fonction du revenu.	Néant.
Simplifier ou supprimer les préférences fiscales accordées au titre des dépenses d'enseignement supérieur.	Néant.
<b>C. Vieillesse et santé</b>	
Relever l'âge de la retraite anticipée et normale.	Rien de plus que les relèvements déjà promulgués.
Réduire le taux de remplacement pour les hauts salaires et relever le plafond des cotisations à Social Security.	Le gouvernement du président Bush a proposé une « indexation progressive » des prestations initiales.
Mettre en place des comptes d'épargne pour compléter le régime Social Security.	Selon la proposition du gouvernement du président Bush, ces comptes seraient financés au moyen des taxes actuelles sur les salaires.
Veiller à ce que les prestations au titre des médicaments délivrés sur ordonnance ne mettent pas en péril la solvabilité à long terme du programme Medicare.	Néant.

Recommandations	Mesures prises depuis la précédente <i>Étude</i> (mai 2007)
Réduire progressivement l'exonération fiscale illimitée pour l'assurance-maladie fournie par l'employeur.	L'administration du président Bush a proposé un abattement fiscal uniforme pour l'assurance maladie.
<b>D. Marchés de produits</b>	
Améliorer l'infrastructure dans le secteur de l'énergie, notamment pour le transport de l'électricité.	Pas de changement depuis la Loi de 2005 sur la politique énergétique.
Supprimer les aides supplémentaires accordées aux agriculteurs ces dernières années.	La Farm Act 2008 a accordé indirectement un nouveau soutien aux agriculteurs.
<b>E. Marchés financiers</b>	
Rompres les liens entre les organismes parapublics et l'administration fédérale.	Les autorités fédérales ont dû intervenir pour renflouer Fannie Mae et Freddie Mac.
Poursuivre la réforme du gouvernement d'entreprise et de la comptabilité.	La loi Sarbanes-Oxley de 2002 n'est pas encore pleinement appliquée du fait de l'extension de certains délais.
<b>F. Fiscalité</b>	
Relever les plafonds des cotisations aux comptes d'épargne exonérés d'impôt.	Le Congrès a récemment relevé les plafonds des cotisations aux comptes d'épargne exonérés d'impôt.
Réduire les déductions au titre des intérêts hypothécaires et des impôts sur le revenu versés aux États et aux collectivités locales.	Néant.
Donner plus de poids aux taxes sur la consommation et envisager l'institution d'une taxe sur la valeur ajoutée.	Néant.
<b>G. Environnement</b>	
Envisager de mettre en place un système national de plafonnement et d'échange pour les émissions de CO <sub>2</sub> .	L'Administration du président Bush a fixé un objectif consistant à réduire l'intensité d'émissions de GES de 18 % sur 10 ans, mais s'oppose à un système de plafonnement et d'échange pour le CO <sub>2</sub> . La Californie a adopté une loi en vertu de laquelle tout nouveau projet générateur d'émissions de carbone doit créer des compensations en démontrant que les émissions de dioxyde de carbone et de gaz équivalents sont réduites.
Envisager l'instauration d'une taxe sur le carbone applicable à tous les produits énergétiques à base de carbone.	Néant.



## Chapitre 2

# Surmonter la crise financière

*La crise financière qui a éclaté à la mi-2007 a provoqué des perturbations économiques considérables aux États-Unis et ailleurs, et révélé des failles majeures dans le système financier mondial. Après une analyse des origines de la crise, ce chapitre préconise des réponses spécifiques pour résoudre les problèmes immédiats et étudie les moyens de rendre le système financier des États-Unis plus résilient et plus stable dans l'avenir.*

De l'avis général, la crise qui s'est amorcée à la mi-2007 constitue la plus grave perturbation survenue sur les marchés de capitaux depuis des décennies. De grands pans du système financier des États-Unis se trouvent dans une situation périlleuse depuis plus d'un an, et en dépit des actions prises par les autorités et les acteurs du marché, on n'entrevoit pas clairement le bout du tunnel. De surcroît, étant donné la mondialisation des marchés, la crise a eu de graves répercussions sur les marchés de capitaux des autres pays, en particulier en Europe. La situation actuelle présente un certain nombre d'aspects jamais vus auparavant, notamment l'ampleur des prêts aux emprunteurs à risque, l'expansion de la titrisation, le découplage entre les émetteurs des prêts et les investisseurs finaux, les évaluations contestables des agences de notation et le recours sans précédent à des instruments hors bilan. Pourtant, ces événements se sont déroulés dans le contexte d'une expansion traditionnelle du crédit, observée dans le passé sur différents marchés, avec des caractéristiques connues telles que l'érosion des normes de crédit, la sous-tarifcation du risque et l'envolée des prix des actifs.

La crise a pris naissance dans le secteur du logement des États-Unis, par suite de l'accumulation d'énormes dettes hypothécaires par les ménages. Ainsi qu'on l'a noté dans la précédente *Étude*, les prêteurs ont pris le risque d'accorder des crédits hypothécaires à des emprunteurs qui jusque-là n'étaient pas jugés solvables, d'où une accumulation de créances à risque de qualité médiocre. C'est la contre-performance soudaine de ces créances hypothécaires à risque qui a déclenché la crise, mais le montant relativement limité des crédits hypothécaires à risque n'était pas suffisant à lui seul pour provoquer une tempête d'une telle ampleur. Tandis que les pertes totales dues à l'effondrement du marché hypothécaire ont été jugées presque négligeables au regard de la taille des marchés de capitaux, elles se sont rapidement propagées dans un système financier mondial fortement intégré. Plusieurs institutions financières ont été successivement touchées, notamment les prêteurs hypothécaires, les banques commerciales ainsi que les banques d'investissement et les deux grandes entités parapubliques (Fannie Mae et Freddie Mac).

Aux États-Unis, la Réserve fédérale, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) et le Trésor ont pris l'initiative face à la crise. La banque centrale s'est énergiquement employée à abaisser les taux d'intérêt, fournir des liquidités par l'intermédiaire de nouveaux guichets et aider les institutions financières importantes d'un point de vue systémique qui se trouvaient au bord de la faillite. Tandis que ces actions ont contribué à stabiliser la situation à court terme, elles ont conduit la politique monétaire dans un territoire largement inconnu et soulèvent donc des questions quant à leurs effets de long terme. Lors des opérations concernant Bears Stern et AIG, la banque centrale a-t-elle assumé un risque de crédit excessif en acceptant des garanties de qualité non connue, et en opérant ainsi comme un agent quasi-budgétaire de l'État ? En renflouant des institutions financières qui avaient sous-estimé le risque de crédit, n'a-t-elle pas aggravé l'aléa moral, avec les effets négatifs que cela implique sur le comportement futur des prêteurs et des investisseurs ? Est-ce le rôle de la banque centrale de secourir de très grandes institutions financières interdépendantes ? Il est trop tôt pour répondre à ces

questions, mais une fois la crise résolue, il faudra réévaluer les missions de la banque centrale. Entre-temps, la crise financière a mis au jour de nombreuses failles dans les politiques de réglementation financière des États-Unis, et il faudra du temps pour les éliminer. Comme l'ont fait observer de hauts responsables de la politique monétaire, « le système actuel de réglementation fonctionnelle souffre de plusieurs problèmes fondamentaux » (Treasury, 2008a). Les enseignements tirés de la crise financière actuelle aideront à réduire la probabilité d'une résurgence des crises.

La première section de ce chapitre examine l'origine de la crise et explique pourquoi elle s'est étendue et a revêtu une telle gravité. Les autorités des États-Unis ont réagi par des actions énergiques et opportunes. Toutefois, comme indiqué dans la deuxième section, des mesures supplémentaires devraient être prises rapidement pour limiter les dégâts, car la situation des marchés financiers reste périlleuse et les perspectives économiques sont très sombres. De nouveaux défis sont à prévoir, car la crise a mis en évidence des carences majeures dans le système financier. La dernière section préconise une réforme complète du cadre de réglementation et de surveillance.

## Anatomie de la crise

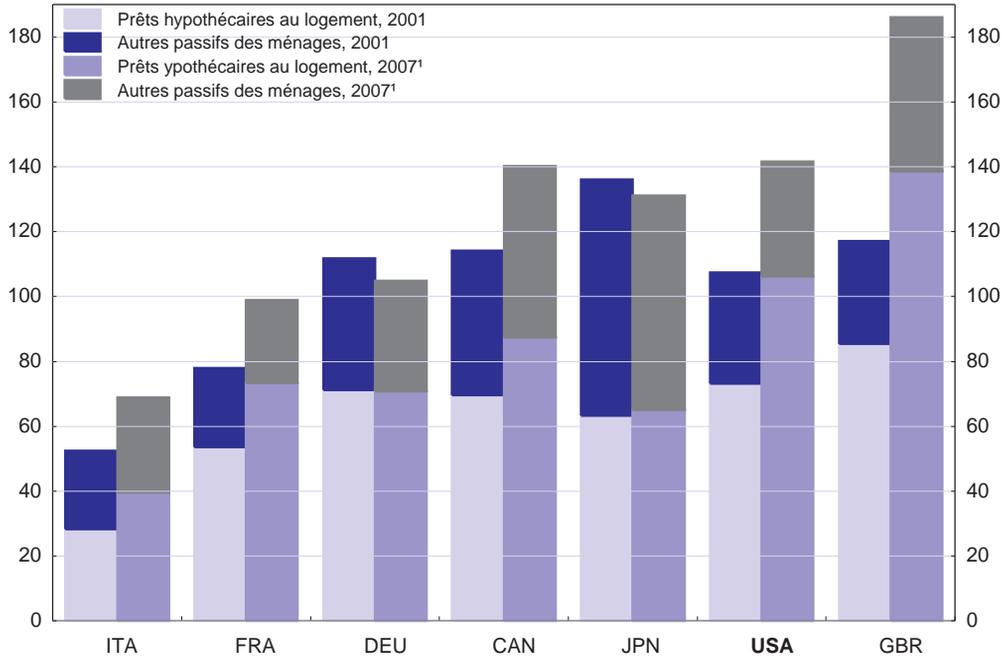
Bien que l'origine de la crise ne soit pas encore totalement connue, il est largement admis qu'elle a ses racines dans l'accumulation de prêts hypothécaires à risque et de faible qualité et dans la titrisation de ces créances. Alors que l'octroi de prêts hypothécaires à des emprunteurs peu solvables était initialement soumis à des normes strictes de garantie, la qualité de ces prêts s'est fortement dégradée après 2004, les prêteurs hypothécaires ayant découvert que les investisseurs étaient très désireux de détenir des titres à rendement élevé adossés à des prêts à risque, car la qualité des premières générations de prêts à risque était satisfaisante, et que les règles réglementaires ou prudentielles ne semblaient pas s'opposer aux opérations de prêt connexes. Lorsque les impayés sur les crédits hypothécaires à risque ont commencé à se multiplier, entraînant de lourdes pertes sur les instruments associés, l'attitude du marché a brusquement changé. La confiance s'est dissipée parmi les opérateurs, d'où un soudain assèchement des liquidités qui a amplifié la crise financière et conduit plusieurs établissements au bord de la faillite.

### **Le crédit hypothécaire a augmenté rapidement et la qualité des prêts s'est dégradée**

Comme le signalait la précédente *Étude*, depuis le début de la décennie les ménages américains se sont lourdement endettés, notamment en souscrivant des emprunts hypothécaires. La dette des ménages a augmenté davantage que dans la plupart des pays de l'OCDE pour lesquels on dispose de données, exception faite du Royaume-Uni (graphique 2.1) et de l'Australie. En 2001, en pleine récession, un total de 2 200 milliards USD de nouveaux prêts hypothécaires ont été octroyés, dont 85 % étaient des prêts d'agences sûrs (prêts émis essentiellement par des entités parapubliques telles que Fannie Mae et Freddie Mac) ou des emprunts géants de premier ordre (graphique 2.2). (Les caractéristiques essentielles des principales catégories de prêts hypothécaires aux États-Unis sont décrites à l'annexe 2.A1). Le bas niveau des taux d'intérêt a favorisé une croissance rapide et continue du volume total des crédits hypothécaires, qui a atteint près de 4 000 milliards USD en 2003. Mais il importe de noter que ces données concernent les émissions hypothécaires brutes, et qu'elles sont donc susceptibles d'amplifier l'expansion des emprunts hypothécaires nets au cours de cette période, car de nombreuses émissions nouvelles étaient destinées à refinancer des dettes existantes. Quoi qu'il en soit, si cette

### Graphique 2.1. Engagements des ménages dans plusieurs pays de l'OCDE

En pourcentage du revenu disponible nominal

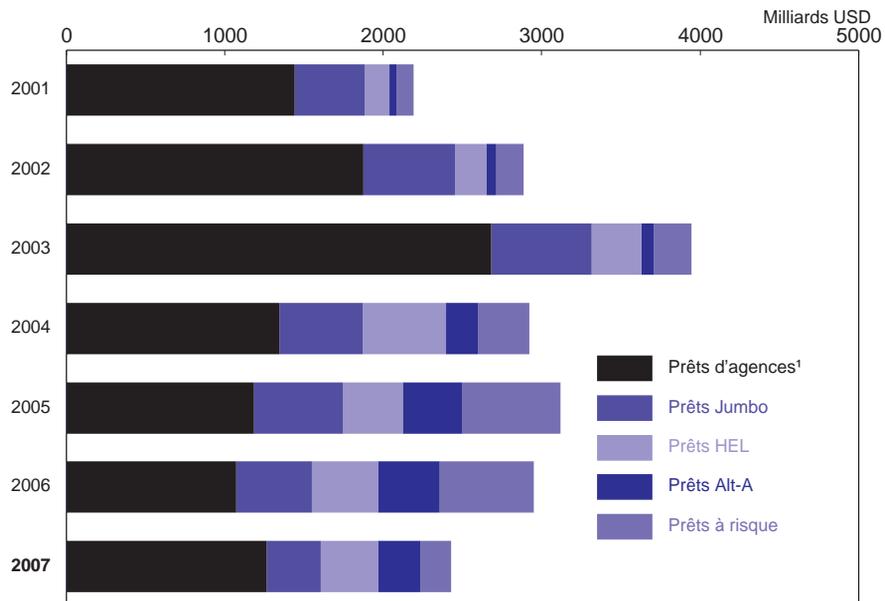


1. 2006 pour l'Italie, l'Allemagne et le Japon.

Source : OCDE (2008).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/487234740170>

### Graphique 2.2. Émissions totales de prêts hypothécaires par catégorie



1. Les crédits hypothécaires d'agences comprennent les prêts des GSE et des agences FHA/VA. Voir l'annexe 2.A1 pour plus de détails sur les divers types de crédits hypothécaires. HEL : home equity lines, prêts gagés sur la valeur acquise du bien immobilier.

Source : Baily et al. (2008), à partir de données d'Inside Mortgage Finance.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/487256137301>

expansion a touché toutes les catégories de prêts, les emprunts hypothécaires réglementés ont connu le rythme de hausse le plus rapide jusqu'en 2003, grâce à l'essor du refinancement. En revanche, après 2003, les normes de crédit et la qualité des nouveaux prêts hypothécaires ont commencé à se dégrader. La part des prêts réglementés a baissé, tandis que les prêts gagés sur la valeur acquise des biens immobiliers ainsi que les crédits hypothécaires Alt-A et à risque ont connu une vive expansion. Ces trois catégories de prêts de faible qualité ont représenté ensemble près de 50 % des crédits hypothécaires octroyés en 2006, contre 15 % à peine en 2003.

### **Une titrisation généralisée, y compris sous label privé**

Les deux décennies écoulées ont vu une transformation fondamentale du circuit d'acheminement des fonds sur le marché hypothécaire. Traditionnellement – et c'est toujours le cas dans de nombreux pays de l'OCDE –, les crédits hypothécaires étaient octroyés par les banques commerciales et financés par les dépôts des particuliers. Les banques elles-mêmes évaluaient les prêts et assumaient les risques. Aux États-Unis, ce système s'est effondré lors de la crise des associations d'épargne et de prêt du milieu des années 80, due en partie au fait que ces institutions n'avaient pas pris de mesures pour couvrir le risque inhérent au financement de crédits hypothécaires à long terme et à taux d'intérêt fixe par des dépôts à court terme et à taux révisable. La titrisation a été considérée comme un moyen de résoudre ce problème parce qu'elle permettait aux prêteurs hypothécaires de revendre leurs prêts et d'utiliser le produit obtenu pour accorder d'autres crédits : c'est le modèle dit « octroi puis cession ». Le développement des titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) a été dirigé par Fannie Mae et Freddie Mac, les deux principales sociétés parapubliques (*government sponsored enterprises*, GSE) ; en vertu d'une charte accordée par le Congrès, ces institutions avaient pour mission de promouvoir l'accession à la propriété, mais elles étaient contrôlées par des actionnaires privés. Les GSE rachètent principalement des crédits hypothécaires à taux fixe aux prêteurs après avoir dûment vérifié que ces créances sont conformes à leurs normes, puis elles les regroupent et revendent les TACH ainsi constitués. Les paiements au titre du bloc de créances hypothécaires sous-jacent sont transférés aux détenteurs de TACH. Les investisseurs qui achètent les TACH assument le risque de taux d'intérêt, mais les GSE conservent généralement le risque de crédit puisqu'elles garantissent que les investisseurs reçoivent le solde de principal non payé d'une créance hypothécaire à son échéance ou dans l'éventualité d'un refinancement ou d'un défaut de paiement.

Le développement d'un marché étoffé et liquide des TACH fait que les institutions qui octroient des crédits hypothécaires réduisent fortement leur exposition au risque vis-à-vis des emprunteurs et de la garantie sous-jacente. Aux États-Unis, moins d'un tiers des créances hypothécaires sont conservées dans les comptes des banques émettrices, et plus des deux tiers sont titrisées. À l'inverse, dans la plupart des autres pays de l'OCDE la part des créances hypothécaires titrisées dépasse rarement 20 % de l'encours total des prêts hypothécaires. Selon un récent rapport de la BCE (2008), la titrisation hypothécaire est restée relativement faible en Europe, même si elle s'est sensiblement accrue à partir des niveaux négligeables des années 90. Fin 2006, l'encours total des TACH avoisinait 6 500 milliards USD aux États-Unis, mais il atteignait à peine 400 milliards USD dans la zone euro et moins de 750 milliards USD dans l'Union européenne. Même au Royaume-Uni, qui a représenté près de la moitié des émissions européennes de TACH en 2006, moins de 20 % des prêts hypothécaires au logement sont titrisés. Cependant, en Allemagne, au

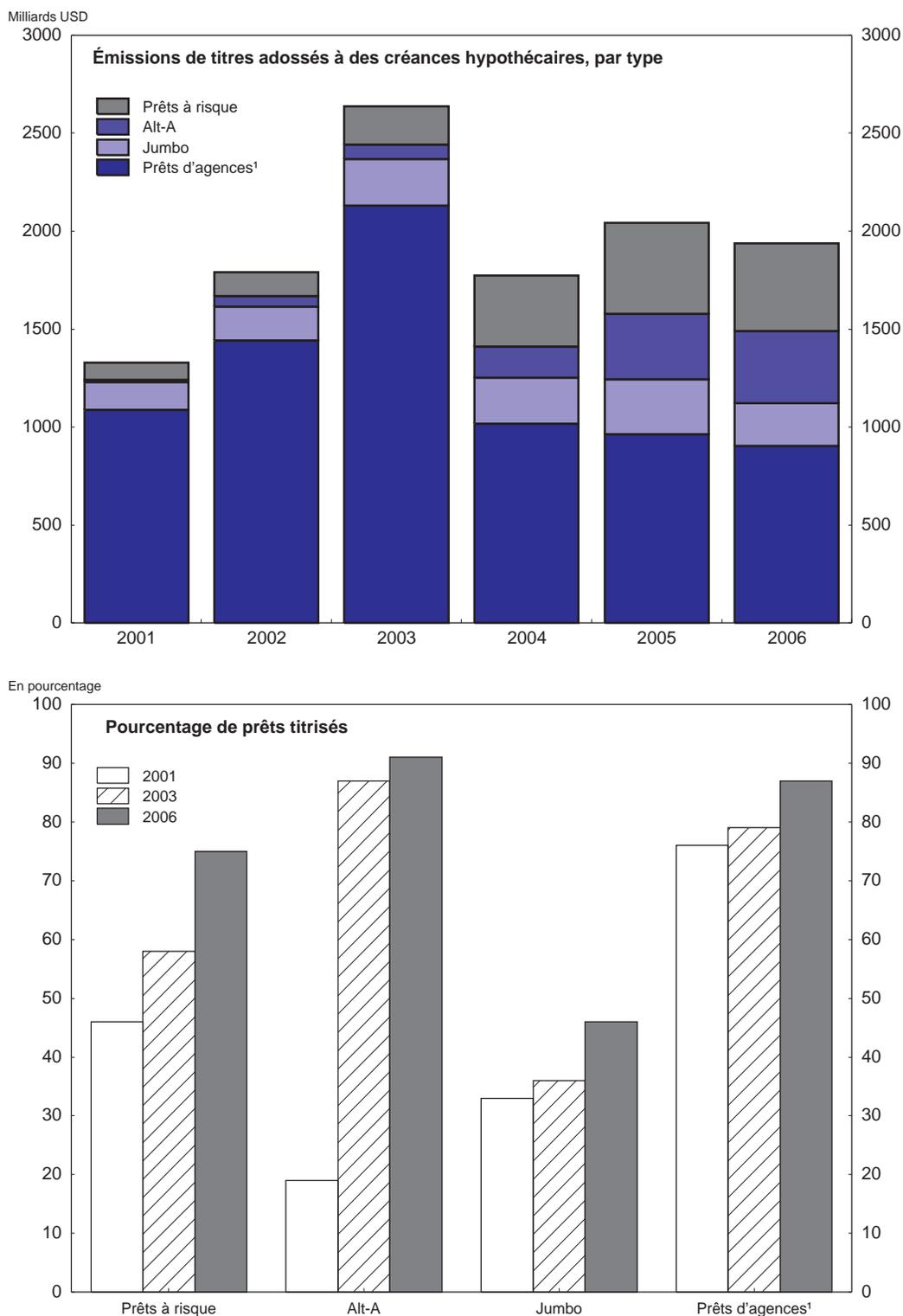
Danemark et dans d'autres pays européens, les banques émettent des obligations couvertes, essentiellement des titres d'emprunt de grandes banques garantis par un portefeuille hypothécaire. Comme les TACH, ces obligations procurent d'importantes ressources pour le crédit hypothécaire, mais elles diffèrent des TACH dans la mesure où les créances hypothécaires restent au bilan des banques et où le détenteur de l'obligation peut se retourner vers la banque si le pool de couverture s'avère insuffisant. En tout état de cause, même si l'on prend en compte ces obligations couvertes, le montant des créances titrisées en Europe est faible en comparaison des États-Unis. En Australie et au Canada, la situation était à peu près la même qu'en Europe (Ahearne et al., 2005). En 2004, la proportion de créances hypothécaires titrisées avait augmenté régulièrement en Australie mais restait à peine de l'ordre de 20 % ; au Canada, d'après des données couvrant uniquement les quatre principales banques, la part des créances hypothécaires titrisées s'établissait à 17,5 %.

Tandis que le modèle « octroi puis cession » a été favorisé par les sociétés parapubliques (GSE), une proportion croissante des créances hypothécaires non conventionnelles (autrement dit, celles que les GSE n'étaient pas été autorisées à racheter) a été financée par des TACH dits à label privé. Au milieu de la décennie, la titrisation privée était devenue la principale source de financement des crédits hypothécaires de qualité moyenne (Alt-A) et à risque (*subprime*). La progression des émissions de ces catégories de prêts de qualité inférieure a été associée à un reflux encore plus prononcé vers la titrisation (graphique 2.3). L'émission de titres adossés à des créances hypothécaires Alt-A et à risque est passée respectivement de 11 milliards USD et 87 milliards USD en 2001 à 366 milliards USD et 449 milliards USD en 2006. Au cours de la même période, le rapport émission/octroi de ces classes d'actifs est passé de 40 % à 81 %. En conséquence, les prêts les plus risqués ont formé une part importante du marché hypothécaire. Fin 2007, les créances hypothécaires titrisées Alt-A et à risque représentaient 16 % de l'encours des créances hypothécaires (graphique 2.4) et 25 % de l'encours des TACH.

Un facteur clé du développement du marché des TACH a été l'innovation financière, qui a permis aux émetteurs de créer des titres très bien cotés à partir du bloc de créances hypothécaires sous-jacent (encadré 2.1). En conséquence la quasi-totalité des risques étaient censés se concentrer sur un groupe relativement restreint de titres de faible qualité, qui étaient normalement conservés par les émetteurs ou cédés à des investisseurs avides de risque. Les autres titres étaient conçus de façon à obtenir des notes élevées de la part des agences de notation et à être commercialisés comme placements sûrs. Freddie Mac et Fannie Mae figuraient parmi les acheteurs de cette catégorie de titres. En mars 2007, leurs portefeuilles contenaient 350 milliards USD de TACH à label privé, dont 170 milliards USD de TACH à risque. Ces montants étaient très supérieurs au volume combiné de leurs fonds propres obligatoires, qui avoisinait alors 110 milliards USD (selon des calculs du Secrétariat).

Au cours de la période 2003-06, on a également constaté une augmentation sensible de la proportion de crédits hypothécaires à taux révisable. La création de crédits de ce type est passée de 10 % environ du total en 2001 à plus de 35 % en 2004 et s'est maintenue près de ce niveau record par la suite. Ces prêts étaient intéressants pour certains emprunteurs car les remboursements initiaux étaient plus faibles que pour des prêts à taux fixe, la courbe des rendements étant fortement infléchiée à la hausse. Tandis qu'une proportion plus élevée de créances hypothécaires à taux révisable implique une vulnérabilité accrue à toute hausse des taux d'intérêt, on peut faire valoir que si ce type d'emprunts étaient

Graphique 2.3. Créances hypothécaires titrisées à haut risque, 2004-06

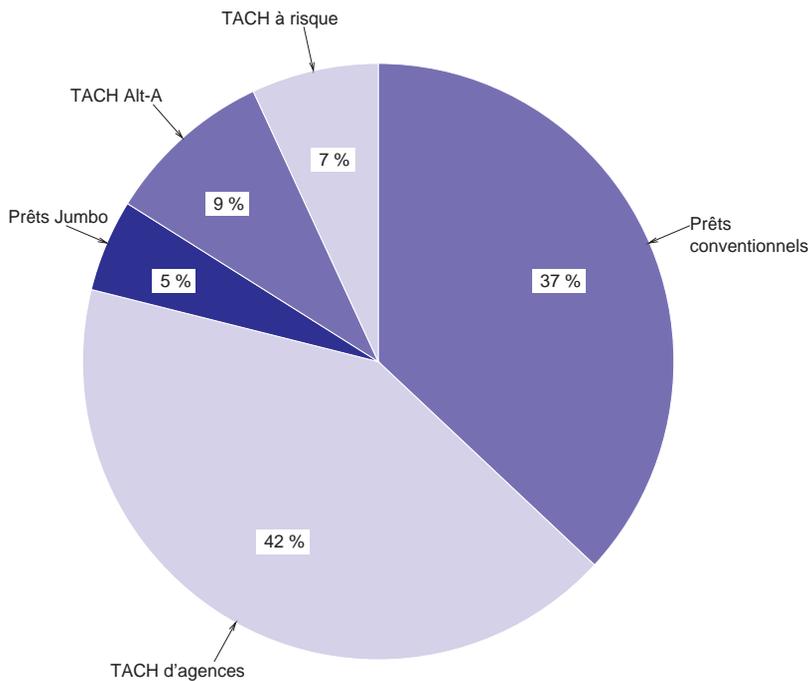


1. Les crédits hypothécaires d'agences comprennent les prêts des GSE et des agences FHA/VA.

Source : Ashcraft et Schuermann (2008), à partir de données d'Inside Mortgage Finance.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487346350226>

Graphique 2.4. Encours des prêts hypothécaires, fin 2007



Source : Deutsche Bank (2008), à partir de données de Federal Reserve and LoanPerformance.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487465215787>

### Encadré 2.1. Comment des prêts hypothécaires à risque ont été transformés en titres AAA

La titrisation hypothécaire peut être vue en partie comme une innovation financière offrant aux investisseurs avertis un outil de diversification et un moyen de mieux cibler leur profil risque/rendement. Essentiellement, ce processus consiste à racheter les prêts sous-jacents à divers initiateurs puis à les regrouper. Cette diversification (les créances hypothécaires proviennent de différentes régions) était censée protéger le bloc de créances contre d'éventuels chocs locaux et faire en sorte que les flux de paiement restent stables.

Pour les émetteurs de titres adossés à des créances hypothécaires (TACH), il est très important que leurs produits obtiennent la note la plus élevée possible de la part d'une agence de notation reconnue au plan national. Ces notes sont supposées représenter une évaluation indiscutable de la qualité du titre d'emprunt. Toutes choses égales par ailleurs, plus la note financière est élevée, plus le prix des TACH est élevé.

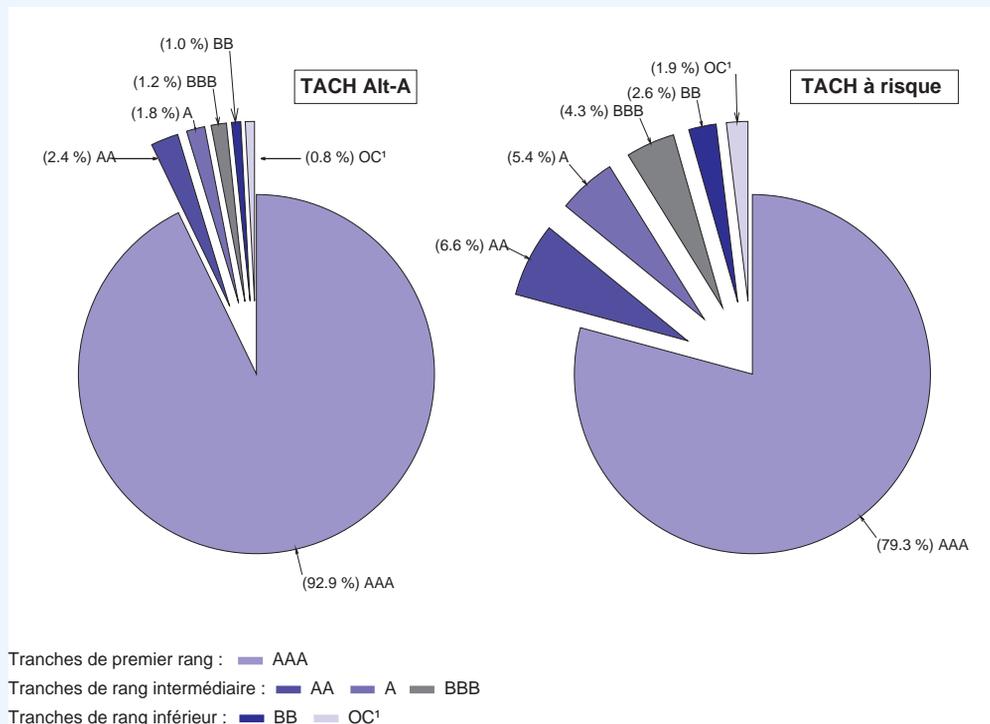
Pour les emprunts hypothécaires réglementés, les sociétés parapubliques (GSE) et les agences de notation ont la tâche relativement aisée. Les GSE ne rachètent que des créances hypothécaires de haute qualité et garantissent le paiement en temps voulu des intérêts et, le cas échéant, du capital. De surcroît, tous leurs engagements bénéficient d'une garantie implicite de l'État fédéral. Il n'est donc pas surprenant que tous les TACH émis par les GSE soient notés AAA (titres offrant une sécurité maximale).

### Encadré 2.1. Comment des prêts hypothécaires à risque ont été transformés en titres AAA (suite)

S'agissant des créances hypothécaires non conventionnelles, il est probable qu'une bonne partie d'entre elles seront sous-performantes. En outre, les émetteurs de TACH privés ne bénéficient pas de la garantie (implicite ou explicite) de l'État fédéral. Par conséquent, un actif adossé à un simple bloc de créances hypothécaires non conventionnelles aura une note inférieure, voire très inférieure à AAA, étant donné que les acquéreurs prennent en charge non seulement le risque d'intérêt mais aussi une partie du risque de crédit. Pour cette raison, les TACH à label privé présentent en général une structure de capital complexe avec des risques et des rendements variables pour un éventail de produits.

Dans une transaction typique, l'émetteur transfère les produits à recevoir au titre du bloc de créances hypothécaires dans une structure *ad hoc* hors bilan, qui reçoit les montants en question et émet les titres. Ces titres sont alors généralement subdivisés en tranches de premier rang, de rang intermédiaire (mezzanine) et de rang inférieur. Le graphique 2.5 présente la structure de capital typique des TACH Alt-A et à risque. Il en ressort que ces titres étaient structurés d'une façon telle que la majorité des fonds étaient alloués aux tranches AAA, alors même que les actifs sous-jacents étaient composés de prêts à risque et de prêts Alt-A (qualité moyenne).

Graphique 2.5. Structure de capital type des titres adossés à des créances hypothécaires Alt-A et à risque



1. Surnantissement.

Source : Ashcraft et Schuermann (2008), à partir de données de Bear Stearns.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487511731524>

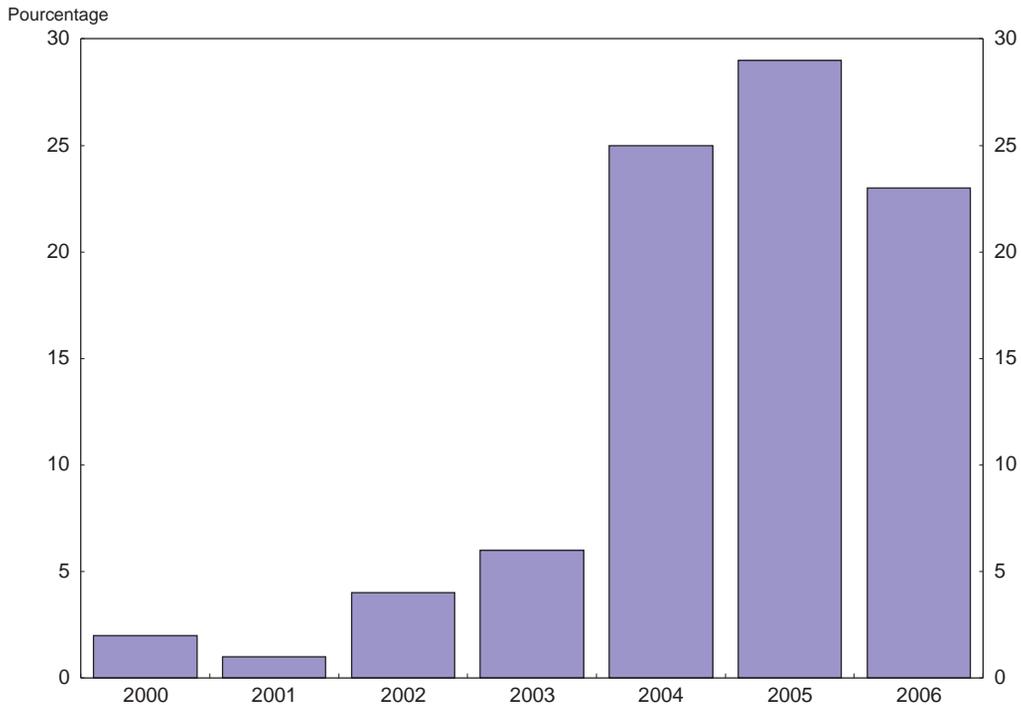
### Encadré 2.1. Comment des prêts hypothécaires à risque ont été transformés en titres AAA (suite)

Une tranche de premier rang a priorité sur le flux de revenus résultant des produits détenus par la structure *ad hoc* ; après que toutes les tranches de premier rang ont été servies, les titulaires de créances intermédiaires sont payés, puis les titulaires de créances à risque perçoivent ce qui reste. Cette structure hiérarchisée vise à faire en sorte que les tranches de premier rang des TACH privés soient considérées comme très sûres. De plus, comme l'expliquent Ashcraft et Schuermann (2008), les structures *ad hoc* comportent souvent d'autres améliorations de la qualité des émissions afin de protéger les investisseurs contre des pertes sur le bloc de créances hypothécaires sous-jacentes. En particulier, même si une partie des créances hypothécaires donne lieu à des incidents de paiement, divers mécanismes sont en place pour veiller à ce que le bloc de créances produise suffisamment de revenus pour continuer de rémunérer les détenteurs des tranches de premier rang. Les titulaires de la tranche de premier rang ont un actif qui est moins risqué que le bloc sous-jacent de créances hypothécaires. De fait, les agences de notation étaient disposées à accorder à ces titres la note AAA comme aux TACH émis par les agences. S'agissant des institutions financières qui sont tenues de mettre en réserve un certain pourcentage de capital pour garantir les actifs, les TACH privés AAA et AA bénéficient de la même « pondération par les risques » (20 %) que les TACH d'agences. De même, les gestionnaires d'actifs sont souvent autorisés à traiter les tranches de première catégorie des TACH à risque comme des substituts de TACH d'agences.

Étant donné la complexité de cette structure, il est difficile de fixer les prix des différentes tranches de TACH. Une difficulté tient au fait que même les tranches de premier rang peuvent subir des pertes extrêmement élevées dans les rares cas où la performance d'une fraction importante du bloc d'actifs sous-jacents se dégrade. En d'autres termes, la distribution des rendements des différentes tranches n'est pas régulière, c'est pourquoi on dit que les TACH sont sujets à des *effets falaise*. Un autre problème est lié au calcul du risque de défaut pour les tranches de rangs intermédiaire et inférieur, car ces tranches sont en général de très petite taille. Même si la distribution de l'ensemble des actifs sous-jacents peut être estimée de façon assez satisfaisante, l'opération s'avérera extrêmement difficile pour les petites sections des queues de distribution.

souscrits par des emprunteurs à faible risque dans le contexte d'une action prudente de gestion de la dette et des flux de trésorerie, ils seraient alors non seulement raisonnables, mais aussi souhaitables. Malheureusement, en 2006, près de la moitié des crédits hypothécaires à taux révisable en cours aux États-Unis étaient des créances à risque élevé, et non à faible risque. De plus, un pourcentage en hausse rapide des prêts classés Alt-A et à risque offraient au départ des taux d'appel très bas et même des remboursements négatifs : les remboursements initiaux étaient donc particulièrement faibles, mais les paiements ultérieurs risquaient d'être très élevés (graphique 2.6). Outre la prédominance des prêts à taux révisable, l'augmentation des ratios prêt/valeur et l'érosion des normes de garantie ont fait que les emprunteurs et les prêteurs étaient très exposés au risque d'une baisse des prix immobiliers et d'une dégradation de la situation économique.

Graphique 2.6. **Prêts à remboursement in fine et à amortissement négatif, en pourcentage du total des crédits hypothécaires octroyés, 2000-06**



Source : Baily et al. (2008) à partir de données du Crédit Suisse et de Loan Performance.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487513234721>

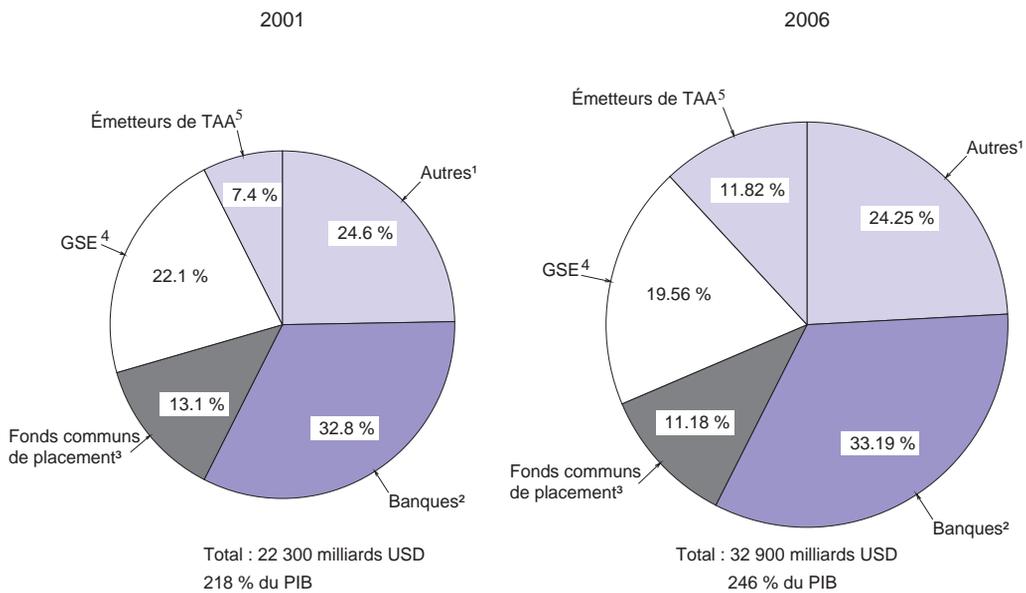
### **Un système financier non bancaire en expansion**

Au fil du temps, les institutions financières ont accumulé une part croissante des actifs les plus risqués. En outre, leurs bilans se sont considérablement dilatés sous l'effet d'un endettement grandissant (graphique 2.7). Les primes de risque ayant diminué, les prêteurs et les investisseurs se sont employés à trouver de nouvelles sources de rendements plus élevés, même au prix d'un risque accru. Indépendamment du financement hypothécaire, cette effervescence généralisée s'est traduite par une croissance rapide du volume des opérations de capital-investissement et par le recours accru aux produits de crédit structurés. Il convient de souligner que les banques commerciales et les autres établissements de dépôts réglementés n'ont contribué que pour moitié à la croissance des actifs du secteur financier. La structure du système financier s'est profondément transformée durant cette phase de vive expansion des activités, avec notamment une augmentation considérable de la part des actifs détenus en dehors du système bancaire traditionnel et des sociétés parapubliques (les GSE). Ce système financier non traditionnel, qui englobe les banques d'investissement, les fonds spéculatifs et d'autres entités moins réglementées, a atteint des proportions considérables. Début 2007, les actifs détenus par ce système parallèle excédaient 10 000 milliards USD, soit plus que le total de l'actif du système bancaire traditionnel (Geithner, 2008).

### **La correction du marché du logement**

Avec le temps, le logement devenant moins abordable, la demande de logements a diminué, d'où une accumulation de biens invendus. Par suite de l'accroissement du parc de logements invendus, les prix immobiliers ont ralenti, à partir de la mi-2004 dans certaines

Graphique 2.7. Créances détenues par le secteur financier



1. Compagnies d'assurances, fonds de pension, etc.
2. Banques commerciales, établissements d'épargne, coopératives de crédit.
3. Fonds communs de placement monétaire, fonds communs de placement, FCPA à capital fixe, OPCVM indiciels.
4. Entreprises parapubliques, blocs de créances hypothécaires garantis par des organismes publics.
5. Émetteurs privés de titres adossés à des actifs.

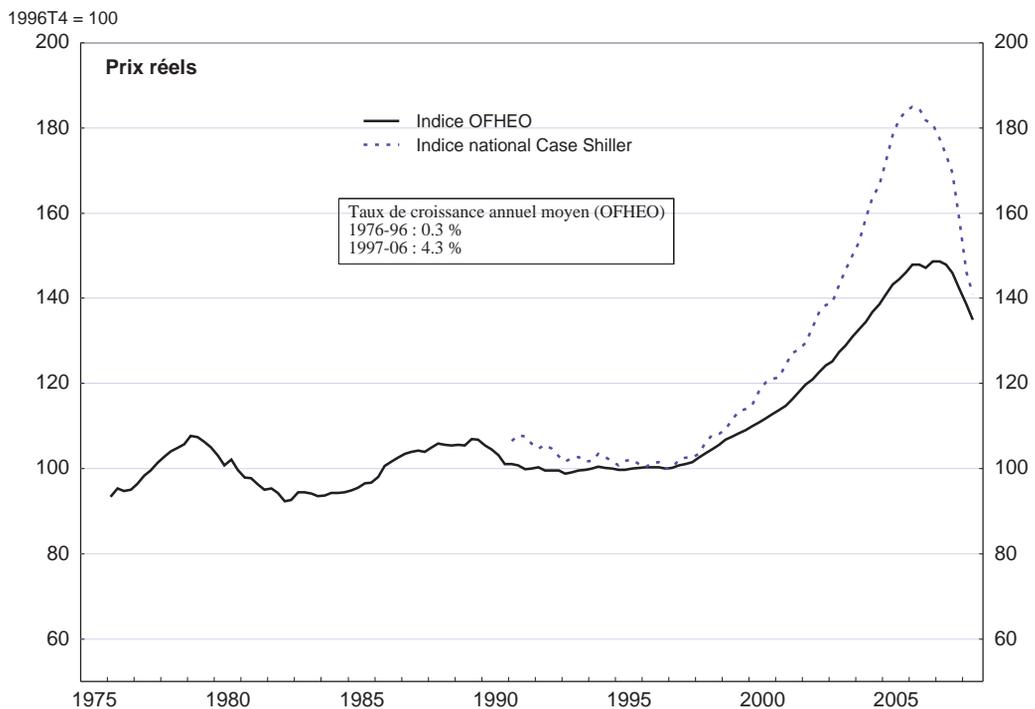
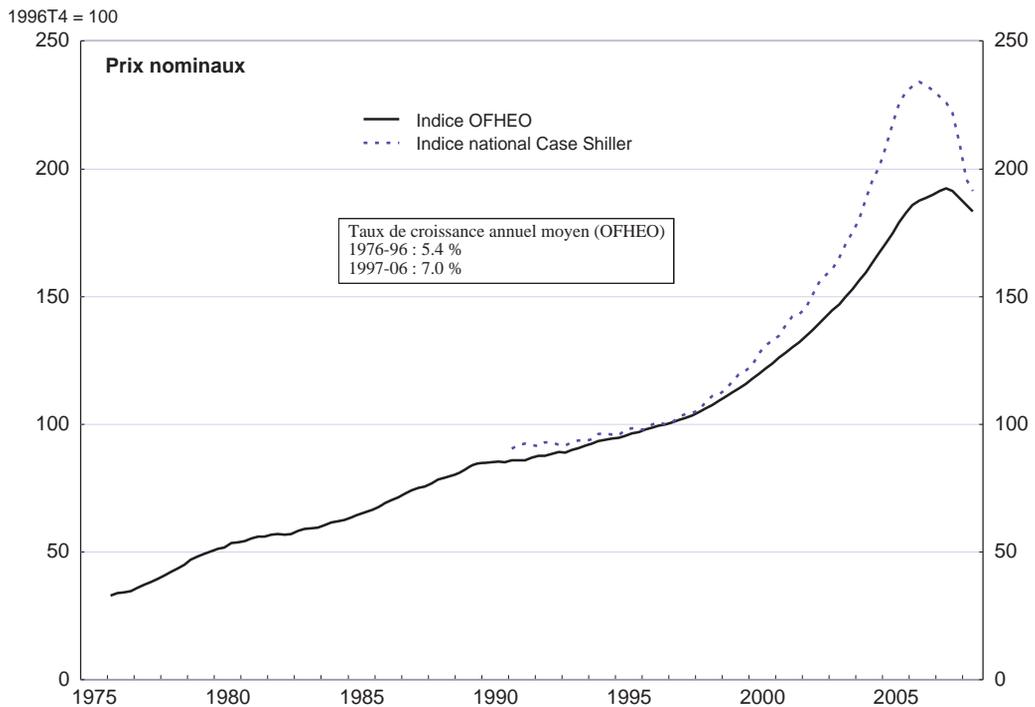
Source : Réserve fédérale, Flow of Funds Tables (juin 2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487710667842>

régions, puis ils ont franchement baissé, tandis que la construction résidentielle a commencé de se contracter au début de 2006. Cet ajustement des prix et des quantités était nécessaire pour rétablir l'équilibre sur le marché du logement, car, on l'a vu au chapitre 1, les prix avaient presque certainement dépassé les niveaux compatibles avec les paramètres fondamentaux, et l'essor des prêts à risque avait permis à beaucoup trop de ménages d'acquiescer des logements qui étaient au-dessus de leurs moyens. Au troisième trimestre 2008, les prix nationaux de l'immobilier en termes réels (mesurés par l'indice OFHEO) étaient retombés à leurs niveaux de la fin 2005 (graphique 2.8) et la part de la construction résidentielle dans le PIB avait pratiquement diminué de moitié par rapport aux pics atteints à la mi-2005.

Il existait une relation étroite entre les prix des logements et la performance des créances hypothécaires. La hausse des prix a permis aux emprunteurs de se refinancer et d'éviter un éventuel ajustement à la hausse des taux d'intérêt inscrit dans leur contrat hypothécaire, mais aussi d'intégrer leurs dettes de carte de crédit dans leur emprunt hypothécaire, avec une mensualité plus faible. Toutefois, les incidents de paiement ont commencé à se multiplier vers la fin de 2004, bien avant que la crise ne frappe et juste après que les prix immobiliers aient ralenti (Baily *et al.*, 2008). En outre, et ce n'est pas pour surprendre, les impayés ont été particulièrement nombreux dans les régions où l'appréciation des logements avait été auparavant la plus forte (Doms *et al.*, 2007). Les taux d'impayés sur les créances hypothécaires à taux révisable et à risque ont encore fortement augmenté au début de 2007. La performance des autres types de créances hypothécaires s'est également dégradée, à la seule exception peut-être des prêts à taux fixe aux emprunteurs de première catégorie (graphique 2.9). Avec l'augmentation des taux d'impayés, le nombre des saisies est passé de 650 000 en 2005 à 1.3 million en 2007.

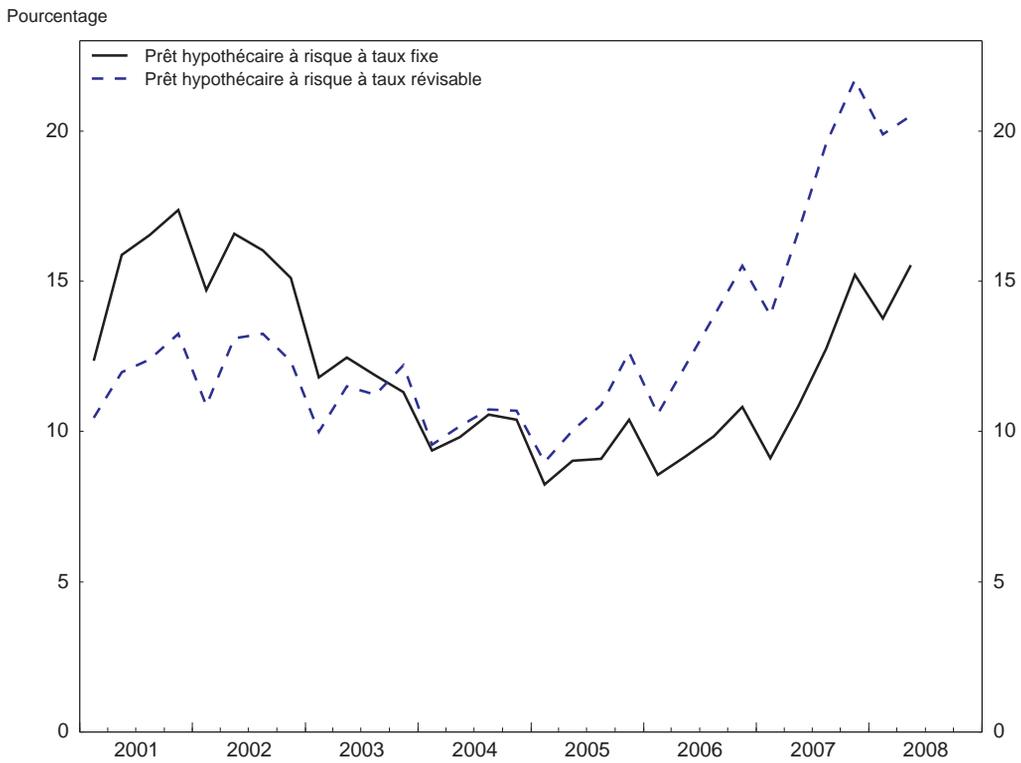
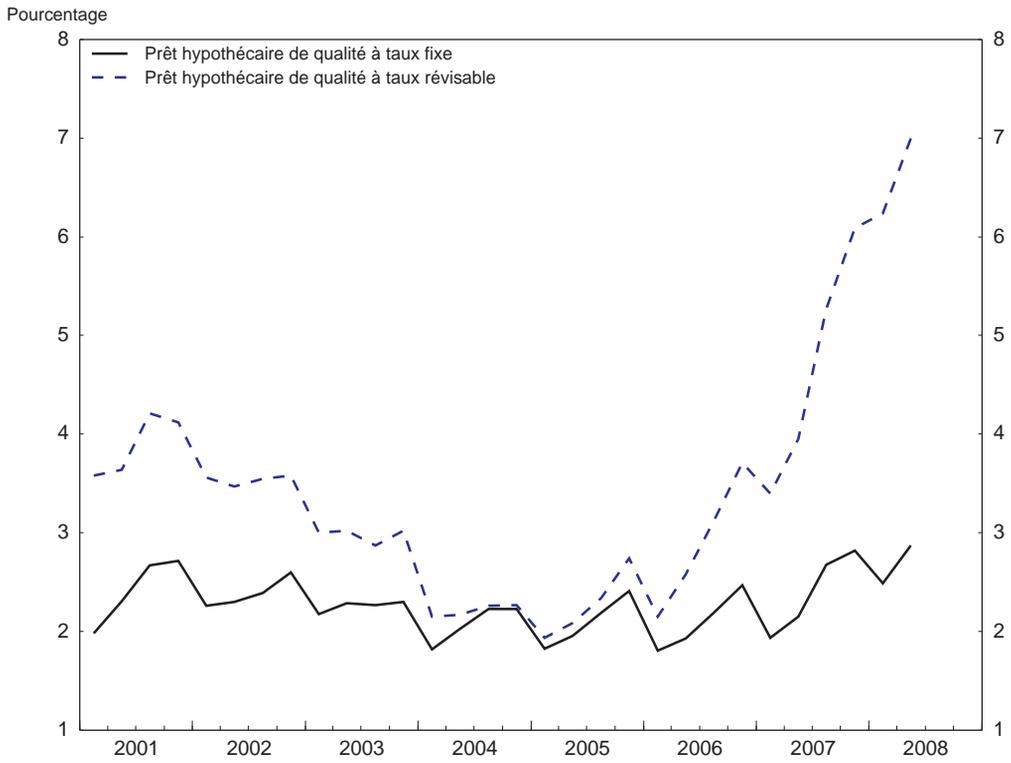
Graphique 2.8. Prix des logements



Source : Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO) et Datastream. L'indice OFHEO couvre tous les logements sur la période 1976-1990 et les acquisitions uniquement sur la période 1991-2008.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487742250804>

Graphique 2.9. Taux d'impayés sur les crédits hypothécaires



Source : Datastream et Mortgage Banker Association (MBA) National Delinquency Survey.

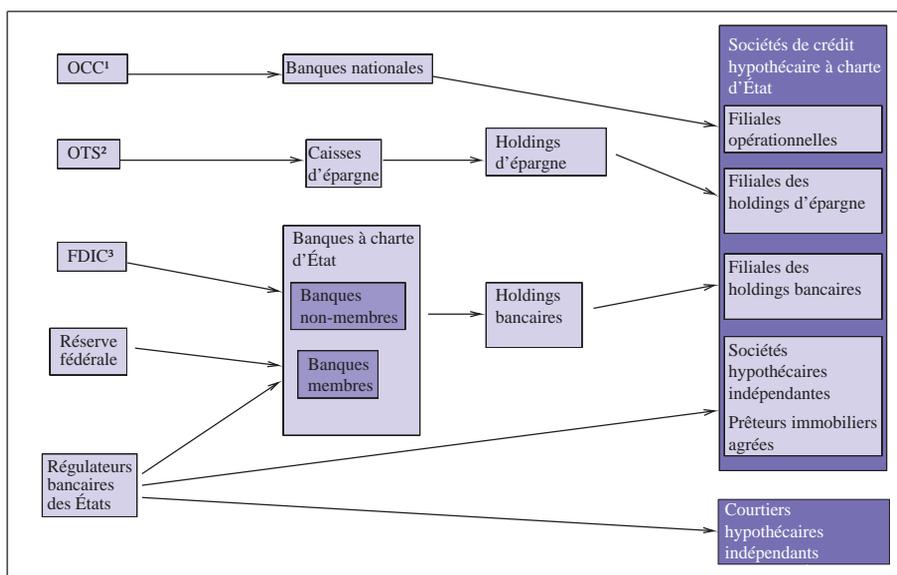
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487746761451>

### Les normes de crédit hypothécaire se sont dégradées

Les incidents de paiement sur les prêts hypothécaires se sont considérablement multipliés depuis le milieu de 2005. Bien que l'affaiblissement du marché du logement ait contribué à cette aggravation, le principal facteur en cause a été le caractère de plus en plus déficient des garanties (Bernanke, 2008a). Dans leurs opérations de garantie, les prêteurs hypothécaires intégraient des facteurs de risque multiples – niveau élevé des ratios prêts cumulés/valeur, antécédents de crédit médiocres, informations insuffisantes sur les revenus et le patrimoine. Apparemment, de plus en plus d'emprunteurs ont fourni de fausses informations sur leurs revenus et leurs actifs, avec la complicité des courtiers en prêts hypothécaires, et les acteurs de la chaîne d'émission des TACH – courtiers hypothécaires, émetteurs, agences de notation, agents de placement et investisseurs finaux – n'ont pas effectué les contrôles nécessaires. Ce défaut de diligence, conjugué à l'application du principe « octroi puis cession », faisait que les courtiers hypothécaires étaient payés pour créer des créances hypothécaires mais n'avaient pas à supporter les coûts associés aux impayés éventuels. En outre, la part des nouveaux prêts hypothécaires prévoyant un remboursement in fine ou un amortissement négatif est passée de quelque 5 % en 2003 à près de 25 % au cours des trois années suivantes. De surcroît, sur la même période, la part des prêts Alt-A et des prêts à risque dans les TACH assortis d'une hypothèque secondaire « silencieuse » – c'est-à-dire non révélée au détenteur de l'hypothèque principale lors de la conclusion du prêt – est passée de moins de 10 % à plus de 30 %.

Cette dégradation des conditions de crédit a été facilitée par l'absence d'un cadre cohérent de réglementation et de protection des consommateurs. L'octroi de crédits hypothécaires est réglementé et supervisé par un réseau très complexe d'organismes de l'administration fédérale et des États (graphique 2.10). En dépit de diverses mises en garde,

Graphique 2.10. Structure actuelle de réglementation et de surveillance du crédit hypothécaire



1. Office of the Comptroller of the Currency.
2. Office of Thrift Supervision.
3. Federal Deposit Insurance Corporation.

Source : Treasury (2008a).

aucun de ces organismes n'a pris de mesures vigoureuses pour enrayer ou atténuer l'érosion des normes de crédit sur le marché hypothécaire. La Réserve fédérale aurait pu faire davantage pour mettre fin à cette dégradation, même si elle ne dispose que de pouvoirs limités en la matière. En particulier, le Home Owner Equity Protection Act (HOEPA) de 1994 l'a habilitée à restreindre certaines offres de prêts hypothécaires. Edward M. Gramlich, alors membre du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve, avait mis en garde ses collègues sur la détérioration des normes de crédit et sur les dangers qui en résultaient et il avait proposé que la réglementation HOEPA soit modifiée de telle façon que la moitié environ des crédits hypothécaires à risque soient soumis à un contrôle plus strict (Gramlich, 2007a). De plus, en 2005, lors d'une séance d'information ordinaire un conseil consultatif des consommateurs fit part aux gouverneurs du Système fédéral de

### Encadré 2.2. **Les emprunteurs hypothécaires se déroberont-ils à leurs obligations ?**

On affirme souvent que le lien entre les prix des logements et les faillites se trouve renforcé aux États-Unis parce que la plupart des créances hypothécaires sont « sans recours », que ce soit *de jure* ou *de facto*. Cela signifie que, en cas de défaillance, si la valeur de la garantie n'est pas suffisamment élevée pour couvrir la dette exigible, l'emprunteur n'est pas tenu de régler la différence. En d'autres termes, un emprunteur peut choisir, peut-être parce que son patrimoine est « négatif » (la valeur du logement est inférieure au montant de la créance hypothécaire), de se soustraire à ses obligations et de renvoyer par courrier les clés du logement au créancier qui supportera les pertes en capital (on parle alors de *jingle mail*). Par conséquent, selon cet argument, les emprunteurs ayant acquis un logement financé au moyen d'une créance hypothécaire avec ratio prêt-valeur élevé ont pu se figurer que leurs biens s'apprécieraient au fil du temps sans qu'ils aient à supporter de risques significatifs. Si cet argument était valide, les décideurs publics devraient autoriser les décisions judiciaires pour insuffisance de l'actif (autrement dit, les emprunteurs seraient tenus pour personnellement responsables du solde non remboursé de la créance hypothécaire lorsque le produit de la vente d'un bien saisi est insuffisant pour couvrir la dette restante). Certes, ce raisonnement s'applique probablement à certains emprunteurs, mais on fera valoir ici que l'assertion qui précède est largement fallacieuse et que la vague de saisies qui s'amplifie aux États-Unis n'a guère de rapport avec la question de savoir si les créances hypothécaires sont sans recours, *de jure* ou *de facto*.

Premièrement, il importe de noter que presque tous les États des États-Unis autorisent les jugements pour insuffisance de l'actif. Pourtant, il existe effectivement des différences d'un État à l'autre qui peuvent être utilisées pour tenter de détecter l'effet de ces décisions de justice sur les défaillances hypothécaires. La Californie, l'Arizona, le Nevada et la Floride offrent une étude de cas intéressante à cet égard. La Californie et l'Arizona interdisent les décisions pour insuffisance de l'actif visant les prêts hypothécaires émis pour l'achat d'un bien, mais il est possible d'obtenir une décision visant les prêts hypothécaires de refinancement en Californie et l'extraction hypothécaire en Arizona. À l'inverse, au Nevada et en Floride toutes les créances hypothécaires sont des prêts avec recours. Autrement dit, il est beaucoup plus aisé de se soustraire à une créance hypothécaire dans les deux premiers États que dans les deux derniers. Néanmoins, ces quatre États sont ceux qui ont connu la plus forte surchauffe des marchés hypothécaires et le plus grand nombre de cas de *jingle mail*. Dans ces conditions, on ne peut guère dire que les États qui ont connu les plus gros problèmes de défaillances hypothécaires sont ceux dans lesquels il n'y a pas de recours contre l'emprunteur.

### Encadré 2.2. **Les emprunteurs hypothécaires se dérobent-ils à leurs obligations ?** (suite)

Deuxièmement, l'argument mentionné plus haut ne tient pas compte du fait que, pour les investisseurs de premier ordre, le coût du défaut de paiement n'est pas négligeable étant donné les répercussions dommageables sur leur cote financière. Par ailleurs, même si l'emprunteur est aujourd'hui asphyxié, la valeur de l'option consistant à garder sa maison et à payer les traites de l'emprunt hypothécaire est peut-être positive, car on peut raisonnablement penser que le logement s'appréciera dans l'avenir. De fait, il ressort de données empiriques passées que les propriétaires d'un logement ayant un patrimoine immobilier négatif ont tendance à ne pas partir dans la mesure où ils peuvent régler leurs traites. Ainsi, des chercheurs de la Banque de réserve fédérale de Boston ont montré que, lors d'un épisode passé impliquant une baisse des prix des logements (dans le Massachusetts, au début des années 90), moins de 10 % d'un groupe de propriétaires de logements susceptibles d'avoir eu un patrimoine immobilier négatif ont cessé de rembourser leurs emprunts hypothécaires. Les auteurs concluent que « les craintes actuelles de voir une grande majorité des propriétaires de logements ayant un patrimoine immobilier négatif se dérober bientôt à leurs obligations hypothécaires sont probablement exagérées [...] Ce résultat est d'ailleurs, contrairement à l'opinion populaire, totalement conforme à la théorie économique qui stipule que, du point de vue de l'emprunteur, un patrimoine négatif est une condition nécessaire mais pas suffisante de la forclusion » (Foote et al., 2008).

En conclusion, le fait que quelques emprunteurs ont décidé de « rendre leurs clés par courrier » ne signifie pas que ceux qui ont cessé de rembourser leurs traites essayaient de profiter du système. Au contraire, il semble que la plupart des emprunteurs défaillants soient simplement incapables d'honorer les prêts et ne disposent pas d'autres actifs. L'option d'une action en justice pour insuffisance d'actif influe probablement sur les pouvoirs de négociation des créanciers, et donc sur le montant des concessions (principal et taux d'intérêt) qu'ils sont disposés à accorder aux emprunteurs, mais n'a sans doute guère d'effet sur l'éventuelle décision des emprunteurs ordinaires de cesser d'honorer leurs engagements.

réserve de ses inquiétudes à l'égard des problèmes naissants sur les marchés hypothécaires (Baily et al., 2008). Une action plus énergique aurait peut-être réduit sensiblement le montant des créances douteuses. Les autorités de réglementation des États auraient pu également faire davantage : dans nombre de cas, les pratiques de prêt les plus déplorables ont été le fait d'établissements réglementés par les États.

### **Le déroulement de la crise financière mondiale**

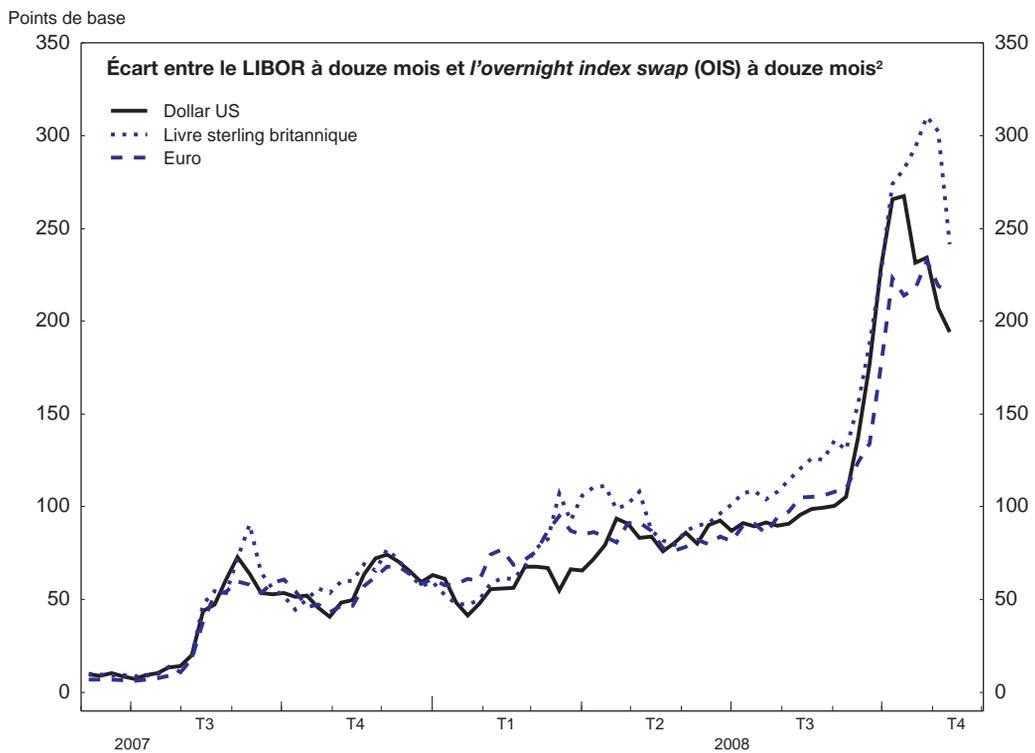
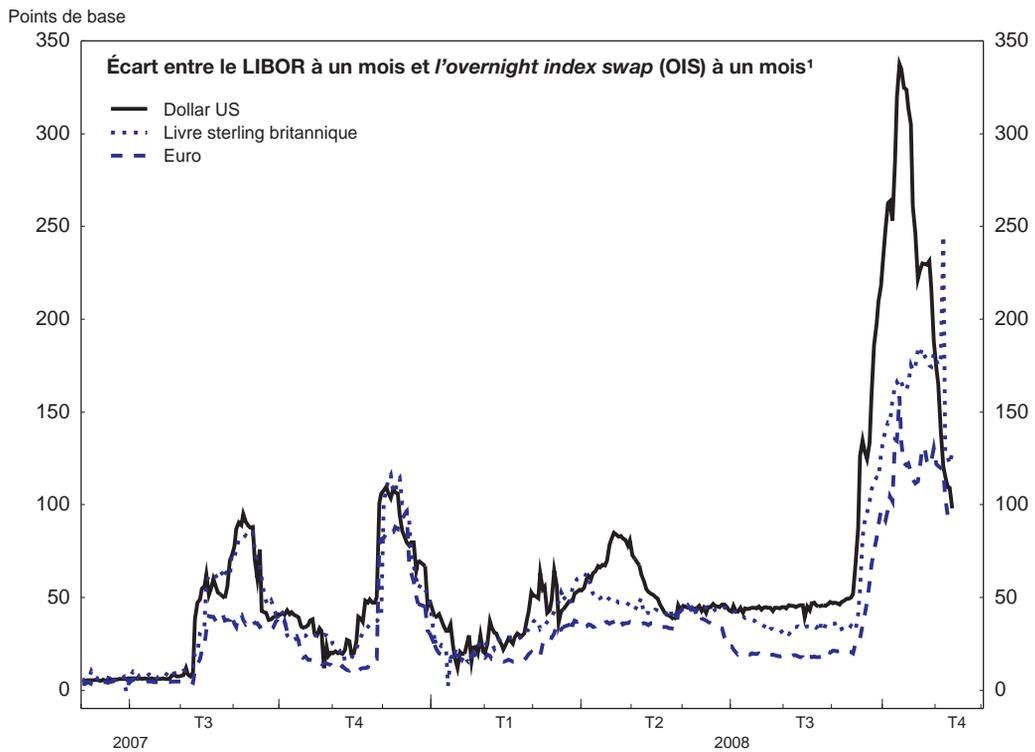
La dégradation des performances des prêts hypothécaires à risque a été le principal déclencheur d'une crise financière mondiale, marquée par une réévaluation soudaine des risques de crédit, de lourdes pertes sur les créances hypothécaires titrisées, un assèchement massif des liquidités bancaires, des pénuries de fonds propres dans les grandes institutions financières et une série de difficultés financières qui se font toujours sentir. À la mi-2007, une poignée de fonds spéculatifs liés aux banques d'investissement et aux banques commerciales des États-Unis et d'Europe ont signalé qu'ils accusaient de lourdes pertes liées aux crédits hypothécaires à risque. Les investisseurs se sont alors aperçus que les TACH à risque étaient beaucoup plus risqués qu'ils ne l'avaient supposé, et

certainement beaucoup plus risqués que ne l'indiquaient leurs notes de solvabilité. Dans le monde entier, les entreprises financières ont été conduites à remettre en question la valeur d'une multitude de garanties qu'elles avaient acceptées au cours de leurs opérations de prêt – et à s'inquiéter pour leurs propres finances. Il en est résulté soudain une rétention de trésorerie et une suspension des prêts interbancaires, d'où de graves pénuries de liquidités pour de nombreuses institutions financières.

En dépit de la réaction prompte et énergique de beaucoup de banques centrales de la zone OCDE, dont la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne, qui ont injecté d'abondantes liquidités dans le système financier, la situation n'est pas redevenue normale. Le marché du crédit interbancaire, en particulier, a été soumis à des tensions considérables. Le total des emprunts des banques commerciales des États-Unis excède 2 000 milliards USD et, pour des raisons de flexibilité, il s'agit essentiellement de prêts à court terme. En conséquence, si une banque se trouve soudain dans l'impossibilité d'emprunter pour rééchelonner sa dette à court terme, des difficultés apparaissent. Le désarroi du marché interbancaire est illustré par le comportement du taux interbancaire offert à Londres (LIBOR), qui porte sur les prêts non garantis entre banques et qui constitue un taux d'intérêt de base utilisé pour déterminer les conditions de différents prêts à la consommation et aux entreprises, y compris divers types de crédits hypothécaires. La tension sur le marché interbancaire peut être mesurée d'après l'écart par rapport au LIBOR, autrement dit la différence entre le LIBOR à taux fixe à trois mois et le taux d'intérêt attendu qui résulterait du renouvellement pendant trois mois d'un crédit au taux des fonds fédéraux au jour le jour (*Overnight Indexed Swap*, OIS) (graphique 2.11). L'écart par rapport au LIBOR est normalement inférieur à 10 points de base, mais le 9 août 2007 il a bondi à 40 points de base. Depuis lors, il est resté exceptionnellement élevé et, parfois, il a fortement fluctué, atteignant plus de 300 points de base en septembre et octobre 2008. Ces évolutions indiquaient clairement que les banques estimaient courir de nouveaux risques importants en prêtant à d'autres banques. La différence moyenne entre les rendements des titres émis par Fannie Mae et Freddie Mac et ceux des titres du Trésor des États-Unis d'échéance équivalente a dénoté un autre signe de tension et un second symptôme de la crise financière. En août 2007, cet écart a doublé pour passer d'un niveau normal de 15-25 points de base à plus de 40 points de base, et lorsque la crise s'est intensifiée il a bondi à plus de 100 points de base. En outre, les opérateurs ayant ajusté à la hausse leur évaluation des risques, les écarts se sont creusés sur beaucoup d'autres marchés, notamment sur celui des obligations de sociétés de catégorie « investissement » et des obligations à rendement élevé (graphique 2.12).

Ainsi, après avoir touché les établissements détenteurs d'importantes quantités de TACH à risque, la crise financière s'est propagée durant l'année suivante aux autres segments du système financier. Fin 2007, certains assureurs « monoligne », spécialisés dans la couverture du risque de défaut sur les TACH ont enregistré de lourdes pertes en capital. En conséquence, leur note de solvabilité a été abaissée, ce qui a également réduit la valeur de la couverture d'assurance qu'elles offraient, et entraîné de nouvelles pertes sur les TACH. Les problèmes des assureurs monoligne ont également provoqué des difficultés sur les marchés des obligations municipales et des prêts-étudiants.

À la mi-mars 2008, une grande banque d'investissement, la *Bear Stearns*, a été entraînée au bord de la faillite après avoir perdu soudain l'accès aux marchés de financement à court terme. Un dépôt de bilan aurait contraint les créanciers privilégiés et les contreparties de *Bear Stearns* à liquider les garanties sous-jacentes. Étant donné

Graphique 2.11. **Écart sur le marché interbancaire**

1. Données journalières.
2. Données hebdomadaires.

Source : Bloomberg.

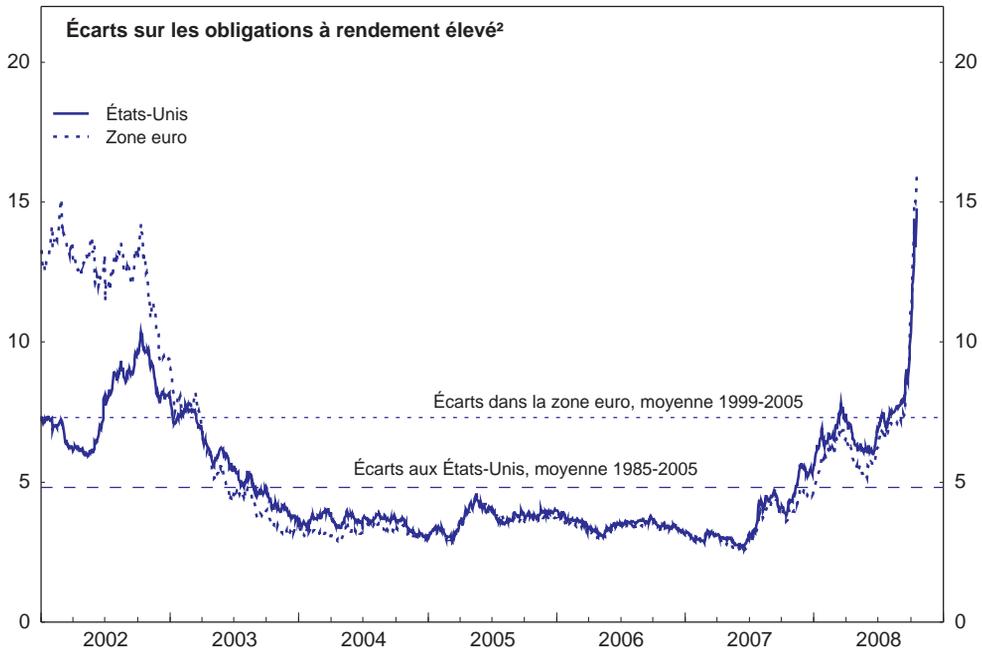
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487780185084>

Graphique 2.12. La hausse des écarts sur les obligations

Points de pourcentage



Percentage points



1. Obligations de sociétés cotées BBB par Merrill Lynch. Écarts fondés sur les rendements moyens pour les titres à 5-7 ans et à 7-10 ans.
2. Écarts entre les obligations à haut rendement (indices Merrill Lynch) et les rendements des obligations publiques (obligations de référence à 10 ans).

Source : Datastream, Moody's, calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487868046141>

l'illiquidité des marchés, ces créances auraient sans doute subi des pertes considérables. Les autorités américaines ont estimé qu'une défaillance précipitée de Bear Stearns aurait menacé la stabilité financière générale, et la Réserve fédérale a fourni des financements spéciaux pour faciliter l'acquisition de Bear Stearns par la grande banque commerciale JPMorgan Chase.

En juillet 2008, les prix des actions de *Fannie Mae* et *Freddie Mac* se sont effondrés en raison des inquiétudes grandissantes suscitées par leurs pertes et leur rentabilité à long terme mais aussi par la perspective d'une dilution des bénéfices compte tenu de l'augmentation de capital considérable que ces deux sociétés devraient sans doute réaliser. Ces deux sociétés parapubliques (GSE) n'étaient pas directement impliquées dans l'écroulement du marché des crédits hypothécaires à risque, mais leurs portefeuilles contenaient d'importantes quantités de TACH non conventionnels et de TACH à risque, surtout au regard des faibles réserves qu'elles étaient tenues de maintenir. Face à ces événements et en complément des pouvoirs limités dont disposait le Trésor pour prêter aux GSE, la Réserve fédérale a mis en place un dispositif temporaire pour octroyer des crédits à Fannie Mae et Freddie Mac. En outre, le Congrès a adopté une législation qui accordait temporairement au Trésor des pouvoirs illimités pour racheter des actions ordinaires et des titres d'emprunt détenus par les GSE. Cependant, ces mesures n'ont pas restauré la confiance en Fannie Mae et Freddie Mac, et le 7 septembre 2008 la Federal Housing Finance Agency, leur régulateur unique, les a placées sous tutelle, prenant de fait le contrôle total des deux entreprises. En outre, le Trésor, en vertu des pouvoirs que lui a récemment conférés le Congrès, a mis en place un soutien financier aux deux GSE. En contrepartie, l'administration fédérale a pris une participation de 80 % dans les deux entreprises, dont les équipes dirigeantes ont été remplacées ; en revanche, les créanciers obligataires ont été renfloués.

La Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), société à capitaux publics qui assure les dépôts dans les banques membres, a dû user de ses pouvoirs de liquidateur judiciaire en juillet pour reprendre *IndyMac Bank*, principale banque de taille moyenne ayant son siège en Californie, au bord de la faillite après des pertes sur créances hypothécaires qui avaient épuisé ses fonds propres. En septembre, l'Office of Thrift Supervision a pris le contrôle de *Washington Mutual*, sixième banque commerciale des États-Unis, et l'a placée sous tutelle de la FDIC. La défaillance de *Washington Mutual* (307 milliards USD d'actifs) constitue la plus grande faillite d'une banque commerciale dans l'histoire des États-Unis. De surcroît, au cours de l'année 2008, la FDIC a dû renflouer plusieurs autres établissements bancaires de taille plus réduite, et selon ses estimations, le coût combiné de ces opérations pourrait entamer sérieusement le Fonds fédéral d'assurance des dépôts (53 milliards USD). Enfin, la FDIC, de concert avec la Réserve fédérale, a joué un rôle crucial fin septembre et début octobre pour faciliter la fusion entre deux grandes banques, *Wells Fargo* et *Wachovia*, afin d'éviter la faillite de cette dernière, qui était auparavant la quatrième banque commerciale des États-Unis.

Septembre a été marqué par de nouvelles secousses. Tout d'abord, *Lehman Brothers*, grande banque d'investissement accusant de plus de 600 milliards USD de dettes, a déposé son bilan, ce qui a constitué la plus grosse faillite de l'histoire des États-Unis. A la différence de ce qui s'était produit pour Bear Stearns, il semble que la faillite de *Lehman Brothers* était inévitable puisqu'aucune reprise par le secteur privé n'était en vue et qu'une solution impliquant le secteur public n'était pas envisageable, car la Réserve fédérale et le Trésor n'avaient pas semble-t-il l'autorité requise pour engager une opération de

renflouement qui se serait probablement soldée par « des milliards de dollars de pertes prévisibles » pour les contribuables (Bernanke, 2008b). Le lendemain de l'effondrement de Lehman Brothers, la Réserve fédérale a octroyé un prêt de 85 milliards USD à AIG, premier assureur mondial, afin d'éviter ce qui était considéré comme « une faillite précipitée [qui] aurait gravement menacé la stabilité financière mondiale et la performance de l'économie des États-Unis » (Bernanke, 2008b). Les autorités américaines ont estimé que les actifs d'AIG couvraient correctement le prêt. Par ailleurs, pour protéger les contribuables américains et atténuer l'aléa moral, les modalités du crédit accordé à AIG imposaient des coûts et des contraintes notables aux propriétaires, aux dirigeants et aux créanciers de l'entreprise. En novembre, le soutien public à AIG a été porté à quelque 150 milliards USD.

### **Comment des pertes sur prêts relativement limitées ont déclenché une crise financière**

L'extension de la crise depuis août 2007 s'est traduite par des pertes considérables pour le système financier. Leur ampleur tient en grande partie au fait que les détenteurs de TACH étaient faiblement capitalisés. Comme indiqué dans l'encadré 2.3, la multiplication de nouvelles structures financières a permis de faire jouer un effet de levier sans précédent pour financer les portefeuilles de TACH. Selon des estimations de Bloomberg, fin septembre 2008 le total des pertes et dépréciations liées aux titres adossés à des créances hypothécaires atteignait 591 milliards USD, dont 323 milliards USD pour les banques américaines. Il se peut que l'estimation précitée sous-évalue les pertes sur prêts effectives subies par le système financier. De fait, selon une estimation de juillet 2008 englobant le crédit non hypothécaire et fondée sur des hypothèses plus pessimistes, les pertes des seules institutions financières américaines atteindraient 3 000 milliards USD (Deutsche Bank, 2008b). Certes, même ce montant de 3 000 milliards USD peut paraître relativement faible étant donné la taille des marchés financiers mondiaux ou même américains, mais le point crucial est que les pertes subies sont loin d'être faibles comparées au capital des établissements financiers et risquent donc de peser considérablement sur l'offre de crédit aux ménages et aux entreprises, les sociétés financières s'efforçant de réduire le volume de leurs actifs pour assainir leurs bilans. Ce processus de désendettement a pour but d'ajuster le portefeuille d'actifs en fonction de la baisse des fonds propres. Par ailleurs, il faut reconnaître que l'effondrement du marché des crédits hypothécaires à risque a déclenché un « *appel de marge mondial sur la quasi-totalité des positions endettées* » (Warsh, 2008). La crise de liquidité a brutalement éteint la flambée du crédit qui l'avait précédée, car une perte spectaculaire de confiance dans les notations financières et une réévaluation connexe des risques ont conduit les investisseurs à liquider toute une série de titres, en particulier les produits de crédit structurés. Ces évolutions ont révélé la nature complexe et opaque de maints produits structurés et mis en lumière de dangereuses carences dans le modèle de gestion de beaucoup de grandes institutions financières.

### **Les investisseurs et les agences de notation ont sous-estimé les risques**

Confrontés à une complexité financière accrue ces dernières années, beaucoup d'investisseurs ont semble-t-il largement recouru aux agences de notation pour évaluer correctement les nouvelles obligations structurées, au lieu d'exiger des informations et de la transparence. Dans nombre de cas, ils ont apparemment acheté des instruments complexes sans guère connaître les actifs sous-jacents. En fait, ils se sentaient rassurés par la diversification inhérente au bloc sous-jacent de créances hypothécaires et par les diverses techniques d'amélioration de la qualité des créances appliquées aux tranches de

### Encadré 2.3. **Les portefeuilles de titres adossés à des créances hypothécaires ont été financés au moyen de structures extrêmement complexes et à fort effet de levier**

De nombreux titres adossés à des créances hypothécaires ont été financés par d'autres structures appelées obligations structurées adossées à des emprunts (OSAE), qui détenaient en garantie des titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) de catégorie Alt-A ou à risque. Ces OSAE étaient détenues en définitive par un large éventail d'investisseurs et d'institutions financières. Et les toutes dernières OSAE étaient elles-mêmes souvent appuyées à des titres structurés, d'où une *double titrisation*, dans laquelle des produits structurés servaient à financer d'autres produits structurés. Ces doubles titrisations sont par définition plus complexes et plus opaques, et plus exposées aux risques extrêmes que les titrisations simples antérieures. Ces risques d'événements extrêmes génèrent une distribution des revenus des meilleures tranches des doubles titrisations caractérisée par ce qu'on a appelé un *effet falaise* (Joint Forum, 2008). Pour simplifier, l'effet falaise implique que les investisseurs des tranches de première catégorie d'obligations complexes peuvent s'attendre à percevoir un léger revenu positif dans la plupart des circonstances, mais qu'ils s'exposent à des pertes extrêmement élevées dans les rares cas où la performance d'une fraction importante du stock d'actifs sous-jacents se détériore.

Un autre facteur expliquant l'extension des pertes est le fait que les TACH et les OSAE ont souvent été cédés à des structures d'investissement spéciales (SIS). Les SIS peuvent être considérées comme des banques virtuelles qui se financent en émettant des titres à court terme, souvent des billets de trésorerie adossés aux mêmes TACH et OSAE, qui doivent être constamment refinancés. Étant donné que le marché des liquidités à court terme s'est asséché et que la valeur des TACH et des OSAE a chuté, les investisseurs, et surtout les fonds du marché monétaire, ont cessé d'acheter les titres émis par les SIS. Ces dernières ont donc été contraintes soit de faire défaut, soit d'activer leur lignes de crédit bancaire. Les banques ont alors été exposées aux risques des SIS. Dans certains cas, les établissements bancaires, qui avaient auparavant financé la création de ces SIS, ont également repris les actifs des SIS sur leurs bilans pour préserver leur notoriété et peut-être pour éviter des procès. Au départ, les SIS étaient censées être séparées des banques qui les avaient financées, de telle façon qu'il existait un réel cloisonnement par rapport au bilan d'une banque tel que défini dans l'accord Bâle II, et que les SIS n'entraient pas dans le calcul des réserves obligatoires des banques. De fait, la plupart des SIS avaient été explicitement créées dans le but de tourner les obligations en matière de fonds propres, qui auraient amoindri leur capacité d'endettement et donc réduit leur rentabilité. Mais il est clair à présent que les SIS étaient guettées par le risque de défaillance et que si elles ont généré des profits substantiels dans le passé, elles sont aujourd'hui responsables d'une partie des pertes que subit le système financier.

En conclusion, les portefeuilles de TACH s'appuyaient souvent sur des structures complexes, qui étaient fortement exposées aux risques d'événements extrêmes et financées au moyen d'une transformation considérable des échéances. Rétrospectivement tout au moins, il n'y a donc pas lieu de s'étonner que, lorsque la performance des actifs sur lesquels s'adossaient ces TACH s'est fortement dégradée de façon inattendue, ces structures se sont effondrées, causant de lourdes pertes aux institutions financières qui les avaient montées.

premier ordre. La conviction que ces tranches n'étaient pas particulièrement risquées était étayée par les notes financières élevées qui leur étaient attribuées. Au demeurant, lors des fortes contractions du marché du logement à la fin des années 70 et des années 80, les prix nationaux des logements avaient nettement ralenti, mais n'avaient pas baissé en termes nominaux. Les prix immobiliers nominaux ayant reculé ces deux dernières années dans de nombreuses régions des États-Unis, le risque de crédit dans les blocs de titres adossés à des créances hypothécaires a affiché une corrélation beaucoup plus étroite qu'on ne l'avait supposé.

Avec le recul, toutefois, il apparaît que les agences de notation ont commis de lourdes erreurs de jugement en évaluant ces titres. Elles n'ont pas vérifié les informations relatives aux emprunteurs sous-jacents, car elles supposaient que les créateurs des prêts hypothécaires l'avaient déjà fait. Les notes élevées qui ont été attribuées aux tranches de premier ordre des obligations structurées adossées à des emprunts (OSAE) étaient excessivement influencées par les faibles taux de défaut observés dans le passé, lorsque l'émission de crédits hypothécaires se faisait moins souvent par le biais de ce modèle de titrisation et que l'accès à ces créances hypothécaires était plus restreint. En d'autres termes, il semble que les agences de notation ont trop tenu compte du fait que les prix des logements n'avaient jamais accusé de forte baisse au niveau national et qu'elles ont négligé la dégradation sensible de la qualité des créanciers titulaires de crédits hypothécaires de qualité Alt-A et à risque. En conséquence, elles ont sous-estimé la corrélation avec les défauts sur les crédits hypothécaires autres que de premier rang (Ashcraft et Schuermann, 2008).

### **Les réglementations prudentielles et les mandats des investisseurs ont stimulé la demande de produits structurés**

Les banques et d'autres grands investisseurs (notamment les fonds de pension) trouvaient intéressant d'investir dans les tranches de qualité « investissement » des produits structurés car les rendements offerts étaient un peu plus élevés que sur d'autres titres très cotés, alors que pour le calcul des pondérations de risque requises par les normes de fonds propres des banques (et par les mandats d'investissement des fonds de pension), ces deux catégories de produits étaient traitées de manière identique. À titre d'exemple, les actifs notés AAA font l'objet d'une pondération de risque de 25 % s'ils sont destinés à être conservés pendant une longue période, qu'il s'agisse ou non de produits structurés. De plus, dans le cas des établissements bancaires, les produits structurés pouvaient raisonnablement être conservés dans le compte de négociation, en vue d'une revente ultérieure. Cela permettait aux banques de maintenir un capital relativement peu élevé au regard de leurs portefeuilles de créances ; en effet, les pondérations de risque pour les actifs du compte de négociation étaient légères, car elles reposaient sur une modélisation de la valeur risquée, qui avait été très faible jusqu'à la mi-2007. À l'inverse, les prêts traditionnels et les autres investissements à long terme ne pouvaient raisonnablement pas être conservés dans le compte de négociation, et faisaient donc l'objet d'une pondération de risque plus élevée.

### **Les produits financiers structurés étaient extrêmement rentables**

Le montage de produits structurés à partir de titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) était extrêmement lucratif. La principale source de profits provenait des tranches de premier ordre, étant donné les commissions élevées que les investisseurs

étaient disposés à verser. Les structures d'investissement spéciales (SIS) étaient également rentables car elles pouvaient dans une certaine mesure utiliser des financements à court terme pour financer les TACH inscrits à la partie « actifs » de leur bilan. L'avantage de l'intermédiation hors bilan résidait dans des normes de fonds propres beaucoup plus souples que pour l'intermédiation de bilan. En outre, les modalités de rémunération des banques commerciales et des banques d'investissement encourageaient une prise de risque excessive étant donné que les gestionnaires et les négociateurs étaient pleinement associés aux bénéfices de stratégies à haut risque, mais n'étaient pas totalement solidaires des pertes dans la mesure où celles-ci ne survenaient parfois qu'après plusieurs années. De fait, dans l'éventualité de fortes pertes ultérieures il n'était pas prévu de ponction sur les paiements antérieurs liés aux résultats.

## Règlement à court terme de la crise

La multiplication des pertes dans tout le système et l'épuisement consécutif du capital ont mis en difficulté plusieurs institutions financières. La plupart des pertes révélées par les établissements financiers reposent sur des évaluations aux prix du marché et non sur les défauts de paiement effectifs, et le degré de correspondance entre les dépréciations sur un marché illiquide et les pertes définitives est extrêmement incertain. Quoi qu'il en soit, les dépréciations d'actifs impliquent une forte érosion du capital réglementaire. De plus, une autre source importante de tensions sur les financements et les bilans a résulté de ce que les prêteurs hypothécaires ont dû en fin de compte financer un volume considérable de prêts qui avaient été destinés à la titrisation ou au financement hors bilan. En conséquence, les institutions financières ont levé des capitaux frais, mais les pertes supplémentaires annoncées à plusieurs reprises ont rendu les augmentations de capital de plus en plus difficiles. Durant le second semestre 2008, la crise s'est étendue aux banques régionales qui, à la différence des grandes institutions financières, avaient été relativement épargnées par les tensions sur les marchés financiers. Ces banques ont des engagements relativement importants dans le segment des prêts gagés sur un bien immobilier, et surtout dans celui des créances hypothécaires commerciales, deux catégories de prêts qui ont connu récemment quelques difficultés et qui sont dans une large mesure conservés dans les comptes des établissements émetteurs au lieu d'être titrisés. Étant donné qu'il est sans doute coûteux et difficile de lever de nouveaux capitaux dans la conjoncture actuelle, on peut s'attendre à un fort désendettement par vente rapide des actifs. Ce phénomène pèsera sur la croissance des prêts et pourrait même entraîner une crise du crédit. Par conséquent, les autorités seront probablement confrontées à d'autres défis ardues. Dans cette section, on examine les mesures publiques à court terme visant à : i) faciliter un ajustement ordonné du marché du logement ; ii) remédier à l'assèchement des liquidités sur le marché interbancaire ; et iii) parer aux risques de défaillance d'institutions financières.

### **Faire face à la vague de saisies de logements**

Le nombre de saisies de logements a commencé d'augmenter en 2007 et restera vraisemblablement élevé jusque dans les premiers mois de 2009, car la baisse des prix immobiliers fait qu'un nombre croissant d'emprunteurs ont un patrimoine immobilier négatif. (S'il est probable, comme on l'a vu à l'encadré 2.2, que la plupart des emprunteurs ayant un patrimoine négatif honoreront leurs traites aussi longtemps qu'ils le pourront, l'absence de possibilités de refinancement conjuguée à une dégradation rapide de la

situation sur le marché du travail devrait entraîner de nombreuses faillites supplémentaires). La vague de faillites contribue à accroître le stock de logements invendus et, partant, exerce une pression négative sur les prix immobiliers, ce qui affaiblit encore plus la position d'actifs des banques. Le résultat pourrait être une spirale de baisse et de nouvelles pressions récessives. Pourtant, le recul des prix semble être un élément nécessaire de l'ajustement du marché à mesure que la bulle se dégonfle. Par conséquent, des mesures suffisantes pour prévenir des saisies évitables et faciliter des réductions ordonnées des prêts, mais pas importantes au point d'empêcher l'ajustement nécessaire, sont au cœur des actions prévues par l'Administration et le Congrès.

Les autorités ont pris un certain nombre d'initiatives pour encourager les accords volontaires entre les créanciers et les emprunteurs en difficulté. En particulier, des fonds publics ont été débloqués pour financer le conseil hypothécaire, qui s'est révélé efficace dans le passé (Gramlich, 2007b). En outre, l'administration a facilité un accord volontaire (l'alliance « HOPE NOW ») entre les gérants de crédits hypothécaires et d'autres acteurs du secteur en vue de permettre à certaines personnes ayant souscrit des emprunts hypothécaires à taux révisable de bénéficier rapidement d'ajustements qui maintiendraient le faible taux d'intérêt hypothécaire initial pendant cinq années de plus. D'autres mesures devraient être envisagées pour favoriser un rééchelonnement ordonné des prêts, et notamment faciliter la restructuration d'un crédit hypothécaire en cours lorsque l'intéressé a un logement qui correspond à ses moyens financier mais que son crédit hypothécaire est inadéquat.

Cependant, il subsiste d'importants obstacles juridiques à la restructuration volontaire des prêts. Dans nombre de cas, la possibilité de venir en aide aux emprunteurs en difficulté dépend d'abord d'une coordination et d'un accord entre les titulaires des hypothèques de premier rang et de second rang. Ainsi, pour éviter la procédure coûteuse de forclusion, le créancier de premier rang peut avoir intérêt à réduire le montant exigé de l'emprunteur. Étant donné que l'ordre de priorité des créances correspond généralement à l'ordre dans lequel elles ont été enregistrées, la créance de second rang doit être de nouveau subordonnée (ou remboursée intégralement) à la nouvelle créance de premier rang. Le créancier de second rang peut toutefois suspendre son consentement à une nouvelle subordination afin de négocier à la fois avec le propriétaire du logement et avec le créancier de premier rang. À cet égard, les décideurs publics peuvent aider à mettre au point un schéma type de restructuration des crédits hypothécaires qui stipule, entre autres, les modalités de répartition des pertes entre les créanciers de premier rang et de second rang. Un tel programme, même s'il n'implique aucun financement fédéral, pourrait se révéler utile en réduisant le nombre de décisions à prendre au cours de la restructuration d'un prêt, en accélérant le processus et en facilitant l'obtention de l'assentiment des créanciers de second rang. En tout état de cause, les autorités devraient éviter de trop fausser les incitations et garder à l'esprit qu'une pression induite sur les créanciers de second rang entraînera en définitive une hausse des taux d'intérêt sur les opérations de crédit futures et sera donc préjudiciable aux futurs emprunteurs.

Au dernier trimestre 2007, l'Administration a lancé un nouveau programme baptisé « FHA Secure », qui autorise la Federal Housing Administration (FHA) à garantir un refinancement à des taux révisables pour les emprunteurs qui sont en retard sur leurs paiements à cause d'une révision des taux d'intérêt et qui avaient réglé normalement leurs traites pendant les six premiers mois précédant la révision. Cette initiative a été généralement louée pour son bon rapport coût-efficacité et les autorités américaines

estiment que sur la période allant jusqu'à août 2008, elle a aidé près de 300 000 ménages à refinancer leur emprunt. Parallèlement à la législation promulguée en juillet 2008 pour soutenir Fannie Mae et Freddie Mac, le Congrès a adopté une nouvelle initiative, « Hope for Homeowners », qui a étendu l'éligibilité aux prêts garantis par la FHA afin d'aider davantage de ménages à refinancer leurs crédits hypothécaires lorsque la valeur de leur logement est devenue négative. Cette mesure présente plusieurs avantages. Premièrement, elle incite efficacement les prêteurs à réduire le montant du principal de 10 % par rapport aux évaluations actuelles. Deuxièmement, elle s'applique uniquement aux emprunteurs qui sont des propriétaires-occupants et qui répondent à de solides normes de garantie. On peut donc penser que les nouveaux prêts pourront être garantis à un coût relativement faible pour le contribuable. Troisièmement, ce dispositif limite le risque pour les contribuables ainsi que les transferts budgétaires éventuels, car il est stipulé que les emprunteurs doivent souscrire l'assurance FHA et partager de manière égale avec la FHA le nouveau patrimoine ainsi qu'une appréciation future éventuelle. Néanmoins, les mesures adoptées pourraient impliquer des apports de fonds publics plus importants que prévu : ainsi, il pourrait s'avérer impossible d'imposer aux sociétés parapubliques une redevance destinée à couvrir partiellement les coûts. Au demeurant, cette législation est soigneusement conçue mais elle est particulièrement complexe et sa mise en application sera sans doute difficile. À titre d'exemple, il n'est pas certain que les gestionnaires de créances hypothécaires disposent d'incitations financières appropriées et de moyens en personnel suffisants pour faire face à la vague de créances douteuses. Enfin, cette législation étant par essence un dispositif à grande échelle, conçu pour venir en aide aux emprunteurs en grande difficulté, il peut en résulter des problèmes d'aléa moral indésirables.

En novembre 2008, les autorités américaines ont annoncé un nouveau plan permettant aux emprunteurs hypothécaires éligibles d'obtenir des taux d'intérêt réduits ou des délais de remboursement plus longs, et de pouvoir ainsi régler plus aisément leurs traites. Bénéficieront de ces dispositions les emprunteurs qui ont au moins trois mois d'arriérés de paiement ou dont la dette représente 90 % ou plus de la valeur du logement. Les investisseurs qui n'occupent pas leurs logements n'ont pas droit à ces aides, de même que les emprunteurs qui se sont déclarés en faillite. Ce plan institue un programme de restructuration simplifié, qui nécessite moins de documentation et de formalités. Plus précisément, la restructuration simplifiée vise à instaurer un paiement hypothécaire mensuel gérable par les emprunteurs en difficulté, en fixant à 38 % le rapport souhaitable entre le versement hypothécaire et le revenu brut mensuel du ménage. Ce plan va manifestement dans la bonne direction, mais certains observateurs, dont Sheila Blair, présidente de la FDIC, doutent qu'il induise une restructuration à grande échelle des crédits hypothécaires compromis. Étant donné qu'il ne couvre que les prêts détenus ou garantis par Fannie Mae et Freddie Mac, les crédits hypothécaires affectés ne représentent que 20 % de l'encours des crédits en souffrance. Pour que ce plan puisse endiguer efficacement la vague croissante de saisies, il faudrait que d'autres participants du secteur, notamment les établissements qui gardent leurs prêts en portefeuille (*portfolio lenders*) et les représentants des investisseurs en titres à label privé, adoptent directement et sans délai le programme de restructuration simplifié comme norme de référence.

### **Les interventions de la Réserve fédérale pour maintenir la liquidité des marchés et stabiliser les conditions des marchés financiers**

Outre les réductions considérables des taux d'intérêt (chapitre 1), la Réserve fédérale a pris plusieurs mesures sans précédent pour fournir des liquidités au marché. En particulier, depuis décembre 2007, elle a mis en place de nouvelles facilités de liquidité (encadré 2.4). Les deux facilités d'adjudication, la Term Auction Facility (TAF) et la Term Securities Lending Facility (TSLF) ont été conçues pour fournir un soutien en liquidité efficace respectivement aux établissements de dépôts et aux spécialistes en valeurs du Trésor. Elles offrent plusieurs avantages par rapport au guichet de l'escompte traditionnel. Premièrement, elles ont un caractère dynamique – les résultats varient d'une adjudication à l'autre – et les informations obtenues par le biais de la procédure d'adjudication facilitent la détermination du prix et aident les autorités à jauger les conditions et le climat du marché. Deuxièmement, les adjudications ont apparemment résolu le problème de la « stigmatisation », puisque les fonds ne sont pas immédiatement disponibles, de sorte que ces facilités sont une source de financement peu satisfaisante pour une entité en proie à de très graves difficultés. (On parle de stigmatisation lorsqu'il y a refus d'utiliser une facilité de liquidité de crainte que cela n'adresse un signal défavorable concernant la santé

#### **Encadré 2.4. Les nouvelles opérations de liquidité de la Réserve fédérale**

Pour les établissements de dépôts (banques commerciales), la facilité d'adjudication à terme (TAF) a été lancée en décembre 2007. Elle complète la facilité de crédit primaire, souvent dénommée fenêtre de l'escompte. Dans le cadre de la TAF, des prêts à court terme sont mis en adjudication par la Réserve fédérale, actuellement toutes les semaines, au cours d'adjudications à prix unique. Aux fins de protéger les contribuables, seuls sont admis à participer les établissements de dépôts disposant de garanties appropriées, dont la situation est saine et devrait le rester pendant la durée du prêt. Le tableau 2.1 ci-après résume les conditions des deux facilités mises à la disposition des établissements de dépôts (TAF et fenêtre de l'escompte). Par ailleurs, en septembre 2008 un programme TAF à terme plus limité a été mis en place pour donner aux acteurs du marché l'assurance que des financements à terme seraient disponibles jusqu'à la fin de l'année. À la date de rédaction de cette Étude, deux adjudications devaient avoir lieu en novembre pour un total de 150 milliards USD.

**Tableau 2.1. Conditions des facilités de crédit pour les établissements de dépôts**

<b>Facilités d'adjudication à terme (TAF)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Quantité fixe (300 milliards USD à la date de rédaction de la présente Étude), taux défini par adjudication</li> <li>● Taux minimum, adjudication à prix unique</li> <li>● Adjudication à prix unique</li> <li>● Échéance à 28 jours ou 84 jours</li> </ul>
<b>Fenêtre de l'escompte (DW)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Pas de limite de quantité</li> <li>● Écart fixe par rapport au taux cible des fonds fédéraux au jour le jour</li> <li>● Échéance jusqu'à 90 jours, remboursement anticipé possible</li> </ul>

Source : Banque fédérale de réserve de New York.

#### Encadré 2.4. Les nouvelles opérations de liquidité de la Réserve fédérale (suite)

Pour les spécialistes en valeurs du Trésor, de nouvelles facilités ont été ouvertes : la facilité de prêt de titres à terme (Term Securities Lending Facility, TSLF) et la facilité de crédit aux spécialistes en valeurs du Trésor (Primary Dealer Credit Facility, PDCF). Les conditions de ces deux facilités sont indiquées au tableau 2.2. On peut estimer qu'elles sont le pendant de la TAF et du guichet de l'escompte pour les établissements de dépôts. La TSLF met en adjudication le droit pour les spécialistes en valeurs du Trésor d'échanger des titres d'agences, des titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) cotés AAA ou des titres adossés à des actifs (TAA) cotés AAA, en échange de titres du Trésor. Les opérateurs primaires prennent les titres du Trésor obtenus lors de l'adjudication et les utilisent comme garantie pour obtenir des liquidités sur le marché des prises en pension de titres du Trésor. Le prix de soumission est exprimé en points de base. L'écart entre le taux des prises en pension de titres du Trésor à un mois et le taux des prises en pension à un mois de titres de garantie cotés AAA est le critère qui conduit ou non les opérateurs primaires à soumissionner pour échanger des titres de garantie cotés AAA contre des valeurs du Trésor. En juillet 2008, la TSLF a été étendue de manière à offrir aux opérateurs primaires des options qui, si elles sont exercées, leur permettraient d'emprunter des titres du Trésor supplémentaires pour deux semaines ou moins autour des dates de financement cruciales. À la date de rédaction de la présente Étude, 50 milliards USD étaient offerts chaque mois dans le cadre du Term Securities Lending Facility Option Program (TOP). La PDCF est une facilité d'emprunt de soutien destinée aux opérateurs primaires, comparable au guichet de l'escompte. Mais il existe un certain nombre de différences importantes. Premièrement, la PDCF, comme la TSLF, est conçue de façon à utiliser l'infrastructure du système tripartite de prise en pension géré par deux grandes banques commerciales (Bank of New York Mellon et JP Morgan Chase). En revanche, le guichet de l'escompte est administré par les douze banques fédérales de réserve dans le cadre du mécanisme de guichet de l'escompte. Deuxièmement, l'éventail des garanties éligibles à la PDCF est un peu plus étroit – il se limite à la plupart des principaux types de titres de qualité « investissement ». Le guichet de l'escompte accepte un éventail plus large de garanties, y compris certains types de prêts conventionnels. Troisièmement, la PDCF est une facilité temporaire qui, en vertu de la loi, devra disparaître une fois les conditions de marché revenues à la normale.

Tableau 2.2. Conditions des facilités de crédit aux spécialistes en valeurs du Trésor

Facilité de prêt de titres à terme (TSLF)
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Quantité fixe (200 milliards USD à la date de rédaction de la présente Étude), taux déterminé par adjudication</li> <li>● Taux minimum, adjudication à prix unique</li> <li>● Garanties – OMO<sup>1</sup> + toutes garanties éligibles pour les accords tripartites de prise en pension ; pour la phase 2 : également les titres de sociétés de qualité « investissement », les titres municipaux, les TACH<sup>2</sup> et les TAA<sup>3</sup></li> <li>● Échéance à 28 jours</li> </ul>
Facilité de crédit aux spécialistes en valeurs du Trésor (PDCF)
Échéance au lendemain, pas de limite de quantité
Écart fixe par rapport au taux cible des fonds fédéraux au jour le jour
Garanties – OMO <sup>1</sup> + titres de qualité « investissement »
Redevance en fin de processus pour utilisation persistante

Note : la TSLF et la PDCF utilisent les facilités tripartites de prise en pension de deux grandes banques commerciales.

1. Opérations de marché de la banque centrale.
2. Titres adossés à des créances hypothécaires.
3. Titres adossés à des actifs.

Source : Banque fédérale de réserve de New York.

#### Encadré 2.4. **Les nouvelles opérations de liquidité de la Réserve fédérale** (suite)

Outre la TAF, la TSLF, la TOP et la PDCF, la Réserve fédérale a pris d'autres initiatives pour maintenir les liquidités et le flux de crédit. Premièrement, elle a conclu des accords d'échange de devises avec la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale suisse, la Banque du Japon, la Banque d'Angleterre et plusieurs autres banques centrales d'économies de l'OCDE et d'économies non membres. Ces banques centrales distribuent les dollars obtenus par le biais de ces échanges, contribuant ainsi à améliorer les conditions de liquidité sur les marchés financiers mondiaux. Deuxièmement, la Réserve fédérale a réalisé une série d'opérations de prise en pension à tranche unique et à 28 jours. Théoriquement, ces prises en pension à terme peuvent fournir des financements en contrepartie de toute garantie éligible pour les opérations de marché – autrement dit, les titres du Trésor, les titres d'agences ou les titres d'agences adossés à des créances hypothécaires. Dans la pratique, les opérations à tranche unique sont principalement utilisées pour financer la dette en TACH d'agences, car celle-ci est généralement plus coûteuse à financer sur le marché que la dette du Trésor ou la dette d'agences. Troisièmement, deux facilités supplémentaires ont été créées pour étayer le marché du papier commercial, soumis à de très fortes tensions en septembre 2008. L'Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF) a été mise en place pour financer l'achat par les institutions financières américaines de papier commercial adossé à des actifs (PCAA) aux fonds communs de placement monétaire. L'AMLF a pour but d'aider les fonds monétaires qui détiennent de type de papier à répondre aux demandes de remboursements des investisseurs et de stimuler la liquidité sur le marché du PCAA et sur les marchés monétaires en général. La Commercial Paper Funding Facility (CPFF) a été créée pour fournir des liquidités d'appoint aux émetteurs américains de papier commercial. La CPFF a pour but d'améliorer la liquidité des marchés de financement à court terme et contribue ainsi à une plus grande disponibilité du crédit pour les entreprises. Plus précisément, la CPFF fournit des fonds pour l'achat, à des émetteurs éligibles, de papier commercial à trois mois de grande qualité, non garanti et adossé à des actifs, par le biais des opérateurs primaires éligibles. À la date de rédaction de cette Étude, la Réserve fédérale avait engagé plus de 300 milliards USD pour financer le marché du papier commercial par le biais de l'AMLF et de la CPFF. Quatrièmement, la Money Market Investor Funding Facility (MMIFF) a été mise en place pour appuyer une initiative du secteur privé visant à fournir des liquidités aux investisseurs américains sur le marché monétaire. L'objet de cette initiative est de soutenir le marché des liquidités à court terme étant donné que, vers la fin de 2008, les fonds communs de placement monétaire et d'autres investisseurs avaient accru leurs positions de liquidité en investissant dans des actifs à très court terme (souvent au jour le jour). La MMIFF fournit des financements garantis de qualité à une série de structures *ad hoc* pour faciliter une initiative privée appuyée par le secteur, visant à financer l'acquisition d'actifs éligibles auprès d'investisseurs éligibles.

et la viabilité de l'emprunteur). Un autre avantage des adjudications est qu'elles n'engendrent pas d'incertitude sur le montant des liquidités fournies, ce qui permet de cibler plus aisément le taux des fonds fédéraux. La Primary Dealer Credit Facility (PDCF), en revanche, est une facilité de soutien, proche du guichet de l'escompte, destinée à donner aux acteurs du marché l'assurance que les spécialistes en valeurs du Trésor dont la situation est saine ont accès aux sources de liquidité d'appoint. Le montant effectif des fonds avancés par le biais de ces facilités sera probablement limité dans la plupart des cas.

Au second semestre 2008, la crise financière s'intensifiant, la Réserve fédérale a élargi l'éventail des facilités de liquidité. D'une part, elle a considérablement développé les accords d'échange de devises (mis en place pour la première fois en décembre 2007) avec un certain nombre de banques centrales pour répondre à la demande de dollars des États-Unis sur les marchés financiers mondiaux. D'autre part, elle a créé une série de facilités nouvelles pour soutenir les marchés du papier commercial et les fonds communs de placement monétaire.

Il est essentiel de savoir si les nouvelles facilités de prêt ont amélioré le fonctionnement du marché interbancaire. L'écart par rapport au LIBOR est resté élevé, même s'il a diminué avec le lancement de chaque facilité. Une récente étude n'a pas mis en évidence d'éléments démontrant que les adjudications TAF avaient eu un effet statistiquement significatif sur le financement à terme (Taylor et Williams, 2008), mais cette conclusion peut être inversée avec des modifications mineures des spécifications (McAndrews *et al.*, 2008). La TSLF a été moins contestée, car il est clair qu'elle a fourni des liquidités aux institutions qui en avaient besoin. En outre, un second objectif de la TSLF était de réduire la prime versée pour conserver des titres adossés à des créances hypothécaires plutôt que des titres du Trésor, et sur ce plan également il semble qu'elle s'est révélée efficace (Fleming *et al.*, 2008).

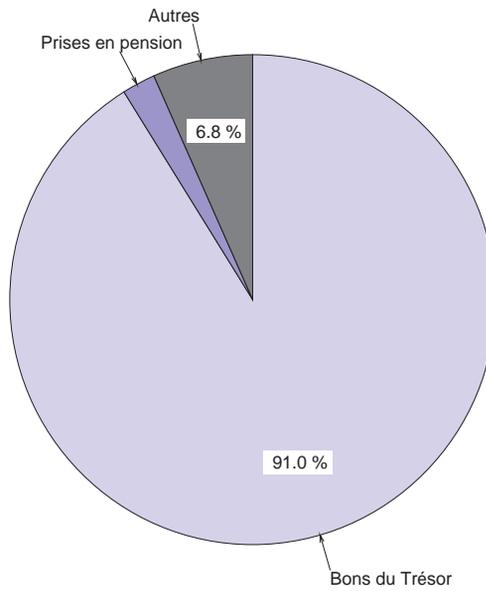
Le scepticisme à l'égard des facilités d'adjudication résulte peut-être du fait qu'elles étaient initialement conçues pour modifier la composition des actifs de la Réserve fédérale, mais sans incidence quantitative. Une conviction générale, fondée sur des expériences antérieures, est que les variations de la composition des actifs de la Réserve fédérale n'ont pratiquement pas d'effet réel. Mais vers la fin de 2007, les responsables de la Réserve fédérale ont pris conscience que, s'il existait des mécanismes bien établis pour injecter des réserves dans le système financier, les autorités monétaires n'avaient aucun moyen de garantir que ces réserves parviennent aux banques qui en avaient besoin. Aux États-Unis, les opérations de marché classiques de la banque centrale mettent les réserves entre les mains d'un nombre limité de spécialistes en valeurs du Trésor, mais cela ne signifie pas que ces fonds seront ensuite distribués dans tout le système bancaire. La TAF a été conçue pour atténuer ce problème ; elle aide des institutions spécifiques confrontées à des pénuries de liquidités, principalement en élargissant l'éventail des échéances (Cecchetti, 2008).

La décision d'accorder une facilité de soutien aux opérateurs primaires par le biais de la PDCF a suscité un débat plus vif. Après la quasi-faillite de Bear Stearns, victime d'un soudain mouvement de panique de ses créanciers, il est devenu clair que les financements à court terme qui caractérisent les opérations de prêteur en dernier ressort devraient être étendus au-delà des banques commerciales, du moins lorsque les marchés financiers ne fonctionnent pas normalement. De plus, la PDCF, comme la TSLF, a contribué à réduire les écarts de taux d'intérêt entre les titres adossés à des actifs et les valeurs du Trésor, améliorant ainsi la capacité des investisseurs d'acheter et de vendre ces titres sur les marchés de capitaux.

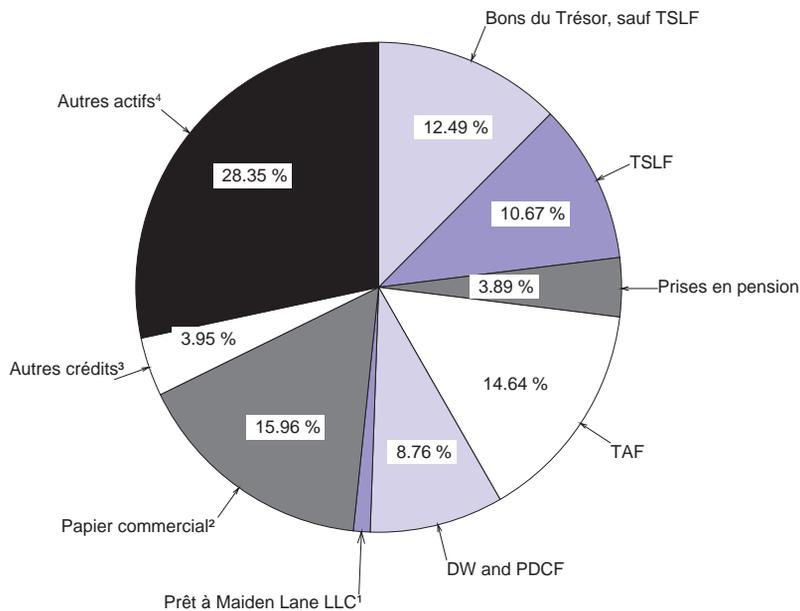
Au second semestre 2008, la Réserve fédérale a plus que doublé la taille de son bilan, dans un effort pour maintenir le flux de crédit aux ménages et aux entreprises après que les marchés de capitaux avaient pratiquement cessé de fonctionner durant le mois de septembre (graphique 2.13). À la date de rédaction de la présente Étude, il n'était toujours pas certain que ces actions aient réussi à éviter une crise du crédit et une sévère récession de l'économie américaine. En particulier, le recours à des instruments nouveaux et peu orthodoxes risque d'avoir des conséquences imprévues, car chaque fois que la Réserve

### Graphique 2.13. Actifs de la Réserve fédérale

8 août 2007, Total : 869 milliards USD



5 novembre 2008, Total : 2 058 milliards USD



1. Prêt accordé pour le rachat de certains actifs à Bear Stearns.
  2. Facilité de liquidité aux fonds communs de placement monétaires pour le papier commercial adossé à des actifs, et portefeuille net de la Commercial Paper Funding Facility LLC.
  3. Y compris le prêt à AIG.
  4. Y compris les contrats d'échange de devises avec les banques centrales étrangères.
- Source : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/487885525827>

fédérale remonte une catégorie de dette elle risque d'en évincer une autre. Qui plus est, selon certains critiques, la Réserve fédérale accepte des garanties à un prix qui est trop bas et qui expose donc les contribuables américains à des risques considérables. Certes, ces affirmations ne semblent clairement fondées que pour les prêts à Bear Stearns et à AIG, mais la Réserve fédérale pourrait se montrer plus transparente et donner ainsi aux observateurs l'assurance qu'elle ne fournit pas une aide occulte au système financier marché.

On ne connaît pas encore toutes les répercussions de ces mesures prises par la Réserve fédérale, même si elles semblent avoir enrayer l'instabilité dans le système financier et fourni des liquidités supplémentaires. Toutefois, l'extension du filet de sécurité public aux spécialistes en valeurs du Trésor, qui apparaît désormais nécessaire pour réduire le risque de désengagement massif des créanciers et qui sera difficile à supprimer par la suite, a affaibli la discipline du marché. Des mesures devraient donc être prises immédiatement, même dans le cadre réglementaire actuel, pour enrayer la montée de l'aléa moral. En contrepartie de l'accès à ses facilités de crédit, la Réserve fédérale devrait presser les opérateurs primaires de renforcer leurs bilans, leurs liquidités et leurs pratiques de gestion des risques. Dans le long terme, comme indiqué dans la section suivante, il faudra mettre en œuvre une solution plus durable.

### **Recapitaliser le secteur bancaire**

Le désendettement dans le secteur bancaire constitue le risque le plus important pour les perspectives de croissance de l'économie des États-Unis, car il pourrait déclencher une crise du crédit, les banques réduisant leurs actifs pour se remettre en conformité avec les normes de fonds propres. L'augmentation de capital serait naturellement une autre solution. Une première stratégie de recapitalisation a consisté à laisser les banques effacer leurs pertes. Le bas niveau du taux des fonds fédéraux améliore les marges des banques et dope ainsi leurs bénéfices. Mais même le taux actuel de 1 % n'est pas assez bas, étant donné l'ampleur des pertes probables des établissements bancaires (Blundell-Wignall, 2008). En outre, les banques doivent réduire leurs dividendes et lever des capitaux frais dans le secteur privé pour assainir plus rapidement leurs bilans. Cependant, la situation économique s'étant fortement dégradée au second semestre 2008, des mesures plus draconiennes s'imposaient. Les autorités américaines ont réagi sans tarder. Comme indiqué précédemment, la Réserve fédérale a mis en place de nouvelles facilités de liquidité pour les banques, les fonds du marché monétaire et les émetteurs de papier commercial. De plus, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) a étendu l'assurance des dépôts et couvre les nouvelles dettes de premier rang non garanties des établissements de dépôts et de certaines sociétés financières de portefeuille. La FDIC devra être promptement recapitalisée si nécessaire. Enfin, le Congrès a adopté l'Emergency Economic Stabilization Act de 2008 qui prévoit la mobilisation de ressources absolument indispensables pour faire face à la crise financière et soutenir l'économie des États-Unis. Mais surtout, le Troubled Assets Relief Program (TARP) autorise le Trésor à tirer jusqu'à 700 milliards USD, dont 250 milliards ont déjà été utilisés pour les opérations cruciales de recapitalisation des banques. À la date de rédaction de la présente Étude, on ne voyait pas encore clairement comment le Trésor allait employer le reste des fonds du TARP. Le rachat d'actifs illiquides aux institutions financières a été écarté, du moins pour le moment. La nouvelle stratégie vise à injecter des capitaux supplémentaires dans les établissements financiers et à soutenir le financement de la consommation (Paulson, 2008). Il est indispensable que le programme de sauvetage financier soit mis en œuvre efficacement et sans délai.

### Encadré 2.5. **Recommandations en vue de limiter les perturbations dues à la crise financière**

#### **Mesures pour faciliter un ajustement ordonné du marché du logement**

- Des mesures destinées à encourager les accords volontaires entre prêteurs et emprunteurs en difficulté pour éviter les saisies seraient les bienvenues. Il est indispensable que la nécessaire correction du marché du logement suive son cours le plus vite possible et que les accords de prêt existants ne soient pas modifiés par le législateur, mais des actions devraient être prises pour prévenir les saisies évitables et atténuer ainsi le risque d'une spirale de baisse des prix des logements. Le programme de restructuration simplifié pour les crédits hypothécaires détenus ou garantis par Fannie Mae et Freddie Mac devrait devenir une norme de référence pour les autres participants du secteur.
- Veiller à l'application stricte des mesures adoptées en juillet pour favoriser les dépréciations volontaires de créances hypothécaires, en demandant à la Federal Housing Administration (FHA) de garantir les nouveaux crédits hypothécaires éligibles. Tandis que les prêteurs devraient assumer des pertes importantes, les nouveaux prêts étant censés être émis avec une décote de 90 % par rapport aux estimations actuelles, les emprunteurs devraient être en mesure de rembourser ces nouveaux prêts, mais aussi de partager leurs nouvelles valeurs immobilières et l'appréciation future à parts égales avec la FHA.

#### **Mesures à court terme pour surmonter la crise financière**

Les autorités des États-Unis ont réagi énergiquement face aux événements en prenant différentes initiatives pour contenir les perturbations au sein du système financier, tout en laissant le processus d'ajustement se dérouler de façon aussi ordonnée que possible. Cela étant :

- Il est indispensable que le Troubled Assets Relief Program (TARP) soit mis en œuvre efficacement et sans délai.
- Au cas où la crise financière prendrait plus d'ampleur, la Federal Deposit Insurance Corporation devrait être recapitalisée.

## Prévention des crises à long terme

Les deux sections précédentes ont examiné les origines et le déroulement de la crise et exposé les mesures publiques immédiates requises pour faire face aux défis à court terme. Cette dernière section traite des failles structurelles du système financier que la crise a révélées. Comme l'ont montré les événements, les institutions financières importantes d'un point de vue systémique ont pris des risques allant bien au-delà de leurs capacités. Les carences du contrôle réglementaire et de la discipline du marché soulignent la nécessité de trouver des moyens de rendre le système financier plus résilient et plus stable.

### **L'actuelle approche « fonctionnelle » de la réglementation financière soulève des problèmes fondamentaux**

La structure réglementaire actuelle des marchés de capitaux des États-Unis repose sur le principe de la réglementation « fonctionnelle », qui consiste à maintenir des organismes de réglementation distincts pour différentes catégories fonctionnelles cloisonnées de services financiers, tels que la banque, l'assurance, les valeurs mobilières et les contrats à terme. Cette combinaison de régulateurs « spécialisés », chacun étant chargé de contrôler une fonction spécifique, était censée promouvoir la résilience et la stabilité du système. Mais

dans la pratique, comme le montre l'annexe 2.A2, le système est extrêmement fragmenté, avec un réseau complexe de statuts et organes multiples à l'échelon de l'administration fédérale et des États. Tandis que le système fonctionnel a pu s'avérer utile aux États-Unis dans le passé, ces dispositifs fragmentés composés d'une pléthore d'agences spécialisées ne sont plus adaptés à la surveillance d'institutions financières qui souvent, et de plus en plus, exercent leurs activités par-delà les frontières sectorielles traditionnelles. Aucun organisme de réglementation ne dispose à lui seul des informations requises pour suivre le risque systémique, ni des pouvoirs nécessaires pour prendre des mesures coordonnées dans l'ensemble du système financier. De surcroît, la concurrence entre régulateurs est devenue de plus en plus coûteuse en termes d'efficience et d'efficacité, et a été une source de chevauchements et de conflits entre les organes de régulation, ce qui a affaibli l'obligation de rendre des comptes et favorisé l'arbitrage réglementaire.

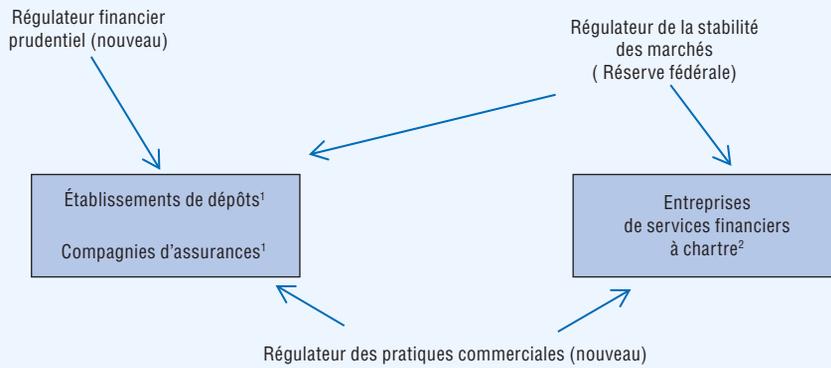
Il est donc tout à fait souhaitable d'abandonner l'actuel système fonctionnel fragmenté et d'adopter un cadre transsectoriel « unifié ». Le recours à une approche transsectorielle contribuerait à éviter les lacunes (stabilité des banques d'investissement indépendantes échappant au dispositif) ainsi que les disparités de traitement (protection insuffisante des consommateurs dans les secteurs où les normes de réglementation sont plus souples). Cette nouvelle approche peut rendre la réglementation plus efficace et plus efficiente. Les propositions formulées par le plan d'action du Trésor – examiné dans l'encadré 2.6 – offrent une base judicieuse pour refondre le système actuel (Treasury, 2008a).

#### **Encadré 2.6. Modèles de réglementation financière fondés sur une approche transsectorielle « unifiée »**

L'Australie et les Pays-Bas ont adopté une approche réglementaire transsectorielle, qui privilégie la réglementation par « objectifs ». À la lumière de leur expérience, le Trésor des États-Unis a présenté un plan d'action pour réformer en profondeur la réglementation financière américaine. Il propose la création de trois autorités de réglementation : un régulateur de la stabilité des marchés, un régulateur financier prudentiel et un régulateur des pratiques commerciales (graphique 2.14). Le régulateur de la stabilité des marchés sera responsable des conditions générales de la stabilité des marchés de capitaux qui seraient susceptibles d'influer sur la sphère réelle de l'économie. Dans ce contexte, la réglementation en matière de stabilité des marchés devrait être axée sur le système financier global, et s'accompagner de larges pouvoirs de recueillir des informations et d'imposer les actions correctrices nécessaires. Le régulateur financier prudentiel s'occupera principalement des institutions financières bénéficiant d'une certaine garantie publique explicite associée à leurs opérations commerciales. Dans ce contexte, la réglementation prudentielle devrait s'appliquer à des entreprises à titre individuel et elle s'apparenterait beaucoup à l'actuelle réglementation des établissements de dépôts. (On notera qu'aux Pays-Bas la fonction de stabilité des marchés et la fonction prudentielle sont exercées par une autorité unique, la Banque centrale. Pour cette raison, le modèle néerlandais est souvent appelé modèle « Twin Peaks ».) Le régulateur des pratiques commerciales sera responsable de la conduite des affaires dans toutes les catégories d'entreprises financières. Dans ce contexte, la réglementation des pratiques commerciales comprend la protection des consommateurs, notamment les obligations de publication d'informations, les pratiques commerciales et le régime d'autorisations.

### Encadré 2.6. Modèles de réglementation financière fondés sur une approche transsectorielle « unifiée » (suite)

Graphique 2.14. Le cadre réglementaire proposé dans le plan d'action du Trésor



1. Y compris les établissements de dépôts ayant accès à l'assurance fédérale des dépôts et les compagnies d'assurances ayant accès à un fonds de garantie des assurances.
2. Maisons de titres, courtiers à terme, Bourses de valeurs, conseillers en placement, sources privées de capitaux et assureurs complémentaires (*surplus lines insurers*).

Source : Treasury (2008a).

Le Royaume-Uni a également abandonné le système fonctionnel traditionnel pour adopter un cadre unifié, en créant un régulateur unique pour tous les services financiers, la Financial Services Authority (FSA). Le modèle du régulateur unique offre plusieurs avantages découlant des gains d'efficacité qu'entraîne le regroupement en une seule entité de fonctions communes jusque-là exercées par des régulateurs individuels. Cette stratégie devrait permettre de réduire les frais de personnel et d'élaborer une approche plus cohérente de la réglementation globale couvrant différents types de produits et d'établissements financiers. Plus important peut-être, la démarche du régulateur unique permet une vision plus claire des risques globaux pour le système financier, étant donné qu'une seule entité réglemente toutes les institutions financières. Enfin, ce système évite aussi les chevauchements de compétences entre différentes autorités de régulation.

Cependant, la crise actuelle conduit à penser que le cadre d'objectifs de l'Australie et des Pays-Bas présente aussi quelques avantages. Avant tout, dans les périodes de très vive expansion, un régulateur unique tend à se concentrer sur les pratiques commerciales qui retiennent l'attention, alors qu'il faut promouvoir la stabilité des marchés et la supervision prudentielle précisément lorsque les marchés sont en plein essor et que sont semés les germes des récessions ultérieures. L'une des principales conclusions de l'audit interne de la FSA est qu'une priorité insuffisante a été donnée au contrôle prudentiel de la banque Northern Rock. La séparation de la surveillance prudentielle et de la surveillance des pratiques commerciales, avec la création de deux régulateurs distincts, comme le prévoit le plan d'action du Trésor, peut aider à éviter cet écueil en faisant de la supervision prudentielle la mission prioritaire d'un régulateur spécialisé. Au total, tandis qu'une approche transsectorielle unifiée des réglementations financières offre des avantages indéniables par rapport à l'actuel système fragmenté de réglementation fonctionnelle, le choix entre le système fondé sur des objectifs et le système du régulateur unique est plus difficile.

### **Axer la réglementation sur la stabilité des marchés de capitaux**

La création d'un régulateur de la stabilité est peut-être l'élément le plus intéressant et le plus prometteur du plan d'action du Trésor. Le Trésor fait valoir que la Réserve fédérale devrait assumer ce rôle puisque sa mission traditionnelle en tant que banque centrale est de promouvoir la stabilité macroéconomique générale. À cet égard, il sera crucial de diffuser des informations sur l'évolution des marchés financiers et leurs interactions avec la macroéconomie. Pour cette raison, la Réserve fédérale devrait publier régulièrement un rapport sur la stabilité financière, comme cela se fait déjà dans beaucoup d'autres pays de l'OCDE. Selon le plan d'action du Trésor, le régulateur de la stabilité des marchés devrait être clairement autorisé par la loi à imposer des actions correctrices à des institutions déterminées s'il le juge nécessaire pour favoriser la stabilité des marchés de capitaux.

Une question que le plan d'action du Trésor ne précise pas clairement est celle de savoir si le régulateur de la stabilité des marchés, outre qu'il aura accès aux informations recueillies par le régulateur prudentiel, aura le pouvoir d'effectuer des contrôles sur place réguliers. La Réserve fédérale a plaidé en faveur de cette autorité, qui sera cruciale pour lui permettre de disposer des informations requises afin d'imposer des mesures correctrices appropriées (Bernanke, 2008c). Une solution possible pour éviter ce problème consiste à fusionner les fonctions de régulation de la stabilité des marchés et de régulation prudentielle pour créer un régulateur unique, comme dans le modèle « Twin Peaks » des Pays-Bas (Kremers et Schoenmaker).

Un autre point que le plan d'action du Trésor ne règle pas est celui de savoir si les fonds spéculatifs et les sociétés de capital-investissement entrent dans le champ de compétence du régulateur de la stabilité des marchés. Celui-ci ne peut pas rester indifférent face à l'ampleur de l'endettement et des risques dans ces institutions non réglementées, mais il n'apparaît pas possible d'appliquer les normes de fonds propres et d'autres prescriptions aux fonds spéculatifs et aux sociétés de capital-investissement. La seule stratégie réaliste semble être d'agir sur ces entreprises par l'intermédiaire d'institutions réglementées, et notamment des grandes banques avec lesquelles elles effectuent régulièrement des transactions (Geithner, 2008). En particulier, le régulateur de la stabilité des marchés devrait favoriser la gestion du risque de contrepartie, qui dissuade les institutions réglementées de contracter des engagements excessifs vis-à-vis d'institutions fortement endettées en dehors du cadre réglementaire. En favorisant la mise en place d'obligations de nantissement appropriées, le régulateur peut espérer susciter des incitations de marché qui contribueront à atténuer l'endettement et les risques dans le secteur non réglementé, facteurs qui pourraient menacer la stabilité du système financier dans son ensemble.

La Réserve fédérale, surtout dans le contexte de sa mission renforcée de régulation de la stabilité des marchés, devrait réexaminer sa politique concernant l'évolution des prix des actifs. Il n'y a toujours pas de raison valable de déroger à la prescription classique selon laquelle la politique monétaire ne doit pas réagir aux variations des prix des actifs en tant que tels mais au contraire se focaliser sur les modifications des perspectives de l'inflation et de la demande globale dues aux fluctuations des prix des actifs. Cette position se justifie notamment par le fait qu'il est difficile de mesurer le désalignement des prix des actifs, d'anticiper les phases futures d'essor et d'effondrement de ces prix ou les effets futurs des mesures publiques préventives, et de distinguer entre différentes catégories de prix des actifs (par exemple, les prix des logements et les prix des actions), à quoi s'ajoute la

dilution possible de l'objectif d'inflation (Mishkin et Schmidt-Hebbel, 2006). Pourtant, le déroulement des événements depuis août 2007 conduit à penser qu'une hausse rapide des prix des actifs accompagnée d'une flambée du crédit peut traduire de profonds dysfonctionnements des marchés. De fait, des contrôles réguliers sur place pourraient donner au régulateur de la stabilité des marchés un avantage informationnel sur les opérateurs pour déterminer si les carences des marchés sont en train de susciter des épisodes de croissance débridée du crédit et de hausse incontrôlée des prix des actifs. À vrai dire, les contrôles sur place ne fourniraient pas nécessairement au régulateur des éléments directs pour déterminer s'il existe une bulle des actifs ou si les variations des prix des actifs sont compatibles avec les paramètres fondamentaux, mais ces contrôles peuvent aider à détecter des dysfonctionnements du marché financier susceptibles de gonfler de façon excessive les prix de certains actifs. Ainsi, au cours de la période 2004-06, des contrôles directs auprès des courtiers hypothécaires, des prêteurs hypothécaires, des émetteurs de titres adossés à des créances hypothécaires, etc. auraient pu révéler que les normes de garantie pour les prêts hypothécaires à risque étaient devenues insuffisantes, et faire apparaître d'autres problèmes sur la chaîne de titrisation. En revanche, il semble peu probable que des contrôles sur place aideront à prévenir les bulles boursières. En conclusion, le régulateur de la stabilité des marchés, en appliquant des mesures destinées à corriger les imperfections du système financier, peut aider à réduire la fréquence et la gravité des bulles futures. La politique monétaire, en revanche, semble être un instrument trop peu précis pour traiter les défaillances de segments spécifiques des marchés financiers, étant donné que l'impact des mesures monétaires sur l'économie devrait être très prononcé pour que la bulle des prix des actifs soit effectivement dégonflée. Néanmoins, il se peut que des recherches futures démontrent la nécessité d'ajuster l'orientation de la politique monétaire face aux fluctuations des prix des actifs ; en effet, les bulles futures engendreront probablement des difficultés imprévues et il sera donc difficile de mettre en œuvre une réponse réglementaire en temps voulu.

En tout état de cause, le régulateur de la stabilité des marchés devrait promouvoir des dispositifs destinés à combattre les risques pour la stabilité financière résultant des bulles des prix des actifs, et ces dispositifs devraient être opérationnels en permanence – qu'une bulle soit ou non en voie de formation. À titre d'exemple, il faudrait relever les normes de fonds propres dans les périodes de haute conjoncture, sinon les taux de défaut réduits et le gonflement des bénéfices inciteraient les banques à prendre encore plus de risques, et abaisser ces normes dans les périodes de faiblesse de l'activité économique. Cela tendrait à limiter l'endettement durant les périodes de prospérité et à réduire l'ampleur du désendettement requis dans les périodes difficiles, contribuant ainsi à une plus grande stabilité économique globale. Une approche anticyclique de la gestion des normes de fonds propres consiste à appliquer le « provisionnement dynamique », déjà en vigueur en Espagne : il s'agit de fixer les normes de fonds propres au regard de l'encours des prêts, en fonction d'une estimation des pertes prévues à long terme. Généralement, le niveau du provisionnement ainsi déterminé devrait être moins enclin qu'aujourd'hui à de fortes variations du fait des fluctuations conjoncturelles de l'activité économique. Dans cet ordre d'idées, Goodhart et Persaud (2008) proposent que les normes de fonds propres (Bâle II) d'une institution déterminée soient liées à une moyenne géométrique de la croissance des actifs au-delà d'un certain seuil durant les quelques années précédentes. Il faut néanmoins reconnaître que la régulation contracyclique n'est pas une solution infaillible. Premièrement, le régulateur n'est peut-être pas en mesure de jauger la situation en temps

réel. Deuxièmement, la mise en œuvre d'un provisionnement dynamique suppose que dans les périodes difficiles les institutions financières relèveraient l'estimation des pertes attendues à long terme.

### **Combattre l'arbitrage réglementaire**

L'arbitrage réglementaire consiste à la fois à tirer profit des lacunes de la réglementation et à choisir un site d'activité où la réglementation est particulièrement légère. La première priorité d'un nouveau régulateur prudentiel (ou de l'ensemble des régulateurs compétents dans le système actuel) devrait être de réduire les incitations réglementaires qui font que les institutions financières déplacent l'intermédiation vers des structures hors bilan dans lesquelles elles encourent un risque, comme cela s'est produit à grande échelle ces dernières années. La tâche est relativement simple lorsque les institutions financières garantissent les engagements des entités hors bilan ou ont l'obligation légale de leur octroyer des crédits. De fait, les règles de Bâle II devraient réduire les incitations réglementaires à développer l'intermédiation hors bilan. Cependant, il existe aussi des cas, qui se sont révélés importants durant la crise actuelle, où les institutions financières peuvent choisir de renflouer des entités associées même sans y être légalement tenues, afin de protéger leur propre réputation. Des analyses complémentaires seront nécessaires pour déterminer les moyens de traiter les engagements hors bilan qui reflètent des considérations de notoriété et non des obligations légales. À moins que le régulateur prudentiel ne mette au jour un mécanisme avéré par lequel les institutions financières pourraient s'engager de manière crédible à ne pas renflouer des structures associées pour des raisons de notoriété, les charges financières devraient refléter un continuum d'engagements hors bilan, allant d'une obligation légale à une obligation en termes de notoriété et à l'absence totale d'obligations. Il serait également souhaitable que les règles de comptabilité et d'audit favorisent une plus grande transparence.

Comme indiqué dans la précédente section de ce chapitre, les règles de fonds propres ont incité les institutions financières à conserver des titres dans leur compte de négociation (pour revente ultérieure) et non dans leur portefeuille d'actifs à long terme, les charges financières étant plus légères dans le premier cas. Cette lacune de la réglementation a accru l'attractivité de la dette titrisée par rapport à des prêts de qualité similaire qui, en revanche, n'auraient pas pu être conservés longtemps dans les comptes de négociation. En conséquence, les actifs considérables détenus dans le compte de négociation n'étaient pas correctement couverts par les fonds propres, ce qui a entraîné des risques accrus pour le système. Les régulateurs s'emploient à modifier les réglementations Bâle II de façon que les actifs qui ne sont pas détenus en vue d'être négociés à court terme soient exclus des comptes d'opérations.

### **Intégrer les structures de rémunération dans la réglementation**

On estime que les mécanismes de rémunération du secteur financier encouragent la prise de risque excessive, car les cadres dirigeants sont rémunérés lorsqu'ils obtiennent des profits élevés au moyen de stratégies à haut risque mais ne sont souvent pas tenus pour responsables des pertes ultérieures, et les modifications des marchés dues à la montée en puissance des produits structurés ont amplifié ces problèmes d'incitations (Rajan, 2005). Dans le cadre actuel de gouvernement d'entreprise, les actionnaires des sociétés faisant appel à l'épargne publique n'ont guère de pouvoirs pour exiger des

modalités de rémunération qui font en sorte que les incitations des dirigeants soient mieux alignées sur les intérêts des actionnaires. Afin de résoudre ce problème, le Royaume-Uni et les Pays-Bas ont pris récemment des mesures donnant aux actionnaires un droit de vote (non contraignant au Royaume-Uni) contre les modalités de rémunération des hauts dirigeants des sociétés. Si ces dispositions favorisent de meilleures incitations, il conviendrait de les adopter aux États-Unis. Pour leur part, les régulateurs devraient tenir compte des structures de rémunération en examinant le risque global posé par une institution financière, comme prévoit de le faire le régulateur et superviseur financier britannique, la Financial Services Authority.

On peut s'attendre à ce que le secteur privé réagisse devant ces problèmes. Le Comité de l'Institut de finances internationales (IFI) a publié des recommandations sur les bonnes pratiques en matière de rémunération à l'intention de ses membres, autrement dit de tous les grands acteurs de la finance mondiale. L'IFI reconnaît que l'expansion des produits structurés et le modèle d'activité octroi puis cession ont créé des incitations [...] qui dans certains cas sont entrées en conflit avec des pratiques de garantie judicieuses, avec la réalisation des objectifs de gestion des risques ou avec les intérêts à long terme de l'entreprise et des actionnaires (IFI, 2008). L'IFI estime à juste titre que des politiques de rémunération imposées de l'extérieur ne seraient pas efficaces. Il encourage plutôt ses membres à lier plus étroitement les politiques de rémunération aux intérêts des actionnaires et à la rentabilité à long terme de l'entreprise dans son ensemble, en recourant à des différés de paiement. À titre d'exemple, l'IFI propose que les indemnités de départ des cadres supérieurs reflètent les résultats effectivement obtenus pour les actionnaires au cours du temps. De plus, étant donné que dans le secteur financier les revenus se réalisent souvent sur des périodes pluriannuelles et sont incertains, les entreprises devraient envisager de lier la rémunération à l'horizon temporel du risque, éventuellement au moyen de mécanismes de reprise partielle et de primes différées. L'IFI conseille également à ses membres de prendre en compte le coût du capital ajusté des risques pour déterminer la rémunération liée aux résultats. Enfin, l'IFI appelle à une plus grande transparence et à la communication aux actionnaires des politiques et critères de rémunération, l'accent étant mis sur les principes et les procédures ; il conviendrait notamment de montrer comment ces politiques sont alignées sur la stratégie commerciale de l'entreprise.

### **Réglementer les activités de banque d'investissement**

L'un des enseignements de la crise financière en cours est que le modèle économique des grandes banques d'investissement n'est sans doute plus viable. Lehman Brothers a déposé son bilan tandis que Bear Stearns et Merrill Lynch ont été reprises par de grandes banques commerciales. Les deux grandes banques d'investissement indépendantes qui ont survécu, Goldman Sachs et Morgan Stanley, sont devenues des holdings bancaires et se retrouvent désormais sous l'autorité réglementaire de la Réserve fédérale. Ces évolutions ont facilité l'ajustement des dispositions précédentes – le contrôle par la SEC des holdings de grandes banques d'investissement reposait sur un accord volontaire entre la SEC et ces entreprises –, mais de nouvelles actions s'imposent pour assurer une régulation efficace et efficiente des activités de banque d'investissement au sein des grandes institutions financières. Avant tout, la Réserve fédérale devrait indiquer si, et selon quelles modalités, les nouvelles facilités de crédit offertes aux opérateurs primaires, à savoir la Term Securities Lending Facility et la Primary Dealer Credit Facility, fonctionneront une fois

passée la crise financière. Ce faisant, la banque centrale devrait s'efforcer de maintenir un équilibre entre régulation et efficacité économique.

À plus long terme, des dispositions législatives seront nécessaires afin d'offrir un cadre plus robuste, avec une supervision obligatoire consolidée et uniforme des entreprises qui possèdent des unités de banque d'investissement, le régulateur ayant le pouvoir de fixer les normes concernant les fonds propres et les réserves de liquidité ainsi que la gestion des risques. Certains observateurs se sont demandé si les banques commerciales devraient être autorisées à détenir des banques d'investissement (Blundell-Wignall et Atkinson, 2008). Apparemment, il n'y a pas de réponse tranchée sur le point de savoir comment réguler les activités de banque d'investissement de façon plus efficace, mais on ne doit pas oublier qu'une réglementation mal conçue risque d'aggraver les choses. Les décideurs publics doivent reconnaître que l'imposition d'obligations coûteuses aux institutions financières réglementées peut faire basculer certaines activités, et les risques associés, dans le secteur financier non réglementé (fonds spéculatifs). Il est peu probable que cela améliore la stabilité financière générale, les risques étant simplement rejetés hors du champ de la réglementation. En tout état de cause, il faut renforcer l'infrastructure financière de telle sorte que si des institutions financières deviennent illiquides, du moins en période normale, cela n'aurait que des conséquences systémiques limitées. À cet égard, il faut saluer les mesures prises par les autorités américaines pour mettre en place des mécanismes de compensation et de règlement pour les contrats d'échange sur défaillance et pour d'autres produits dérivés négociés de gré à gré.

Au total, la gravité et la complexité de la crise rendent indispensable un réexamen du cadre réglementaire des banques d'investissement. Il convient aussi de reconnaître qu'une réglementation mal conçue risque d'aggraver les choses. Par-dessus tout, les régulateurs ne doivent pas oublier qu'une réglementation trop lourde risque de pousser certaines activités, ainsi que les risques associés, dans le secteur non réglementé.

### **Réglementer les prêteurs hypothécaires**

L'effondrement du marché de la titrisation hypothécaire non conventionnelle et la mise sous tutelle publique de Fannie Mae et Freddie Mac ont révélé des failles profondes dans le système de financement du logement. Le processus de reprise et de rétablissement du marché hypothécaire sera graduel et nécessitera à la fois une nouvelle discipline de marché et des mesures réglementaires énergiques.

Une première série de problèmes fait que les autorités de tutelle doivent renforcer la surveillance de l'octroi de crédits hypothécaires et supprimer les obstacles à la restructuration volontaire des prêts. Comme indiqué dans la première section de ce chapitre, la performance de plus en plus médiocre des émissions récentes de créances hypothécaires de catégories Alt-A et à risque reflète en partie une dégradation des normes de crédit depuis le milieu des années 2000. Par ailleurs, les organismes publics d'application des réglementations, tant au niveau fédéral qu'à celui des États, ont lancé des enquêtes pour connaître la source de ce problème : il en ressort que les courtiers hypothécaires se sont souvent livrés à des pratiques trompeuses. Il faut donc se féliciter des mesures prises par les autorités pour réglementer l'octroi de crédits hypothécaires à coût élevé et pour mettre en place des critères d'autorisation stricts en ce qui concerne les courtiers hypothécaires. Les nouvelles règles applicables aux crédits hypothécaires à coût élevé – catégorie qui devrait englober la plupart des prêts Alt-A et à risque – publiées par la Réserve fédérale en juillet 2008 stipulent que les prêteurs doivent vérifier les revenus et les

actifs des emprunteurs, évaluer la capacité des emprunteurs de prendre en charge le coût total des prêts (et pas seulement les faibles taux d'intérêt initiaux), limiter les pénalités pour remboursement anticipé et veiller à ce que les impôts locaux et les autres frais donnent lieu à des dépôts en compte bloqué. Si ces règles sont appliquées strictement, les normes de garantie des prêts Alt-A et à risque dans les blocs de titrisation devraient s'améliorer. Par ailleurs, le nouveau régime d'autorisation des courtiers hypothécaires exige que ceux-ci soient qualifiés et dûment contrôlés et que les emprunteurs potentiels puissent aisément prendre connaissance des antécédents professionnels d'un courtier, des infractions qu'il a pu commettre, des plaintes à son encontre et d'autres informations. Les autorités des États sont en train de mettre en place ces bases de données en matière d'autorisation, et dans certains États elles sont déjà à la disposition du public. La législation qui vient d'être adoptée appelle aussi à des normes minimales uniformes de qualification pour l'agrément des opérateurs sur les marchés hypothécaires des États. Il est important que ce dispositif prenne en compte les antécédents de comportement et disciplinaires personnels, un niveau minimum d'instruction, des critères et procédures de vérification et des normes appropriées de révocation des licences.

Ainsi qu'on l'a déjà noté, la dégradation des normes est aussi imputable à des problèmes d'agence, les courtiers hypothécaires étant souvent rémunérés en fonction du volume des emprunts conclus, indépendamment de leur qualité. Il est donc indispensable que le secteur privé prenne l'initiative d'élaborer des systèmes de rémunération dans lesquels les incitations des courtiers hypothécaires seront mieux alignées sur celles des prêteurs et d'autres investisseurs en amont de la chaîne de titrisation. En tout état de cause, la nouvelle réglementation des crédits hypothécaires à coût élevé devrait réduire les incitations des courtiers à orienter les emprunteurs vers des prêts qu'ils n'ont pas les moyens de souscrire et dont ils ne connaissent pas bien toutes les modalités. De plus, les nouvelles règles favorisent une certaine standardisation de cette catégorie de créances hypothécaires à risque, et facilitent par là même les efforts de contrôle préventif des agences de notation et des investisseurs en amont.

La vague croissante de saisies a également révélé des obstacles juridiques à la restructuration des crédits hypothécaires, obstacles qui, si l'on n'y porte pas remède, risquent de créer de nouveaux problèmes dans l'avenir. L'un d'entre eux, on l'a vu dans la section précédente, est que les créanciers de second rang se sont souvent opposés aux accords de restructuration volontaires entre créanciers de premier rang et emprunteurs en difficulté. En conséquence, il faudrait réformer le droit des faillites pour permettre aux juges de réduire le montant du principal pour les résidences occupées par leurs propriétaires. Bien qu'il puisse en résulter des taux d'intérêt plus élevés dans l'avenir, cette mesure incite clairement les créanciers de second rang à participer aux accords de restructuration. En outre, les autorités fédérales devraient encourager les États à modifier le droit foncier de telle sorte que les créances hypothécaires de second rang restent subordonnées aux créances de premier rang modifiées, dès lors que les nouveaux prêts n'altèrent pas les obligations des emprunteurs d'une façon nettement préjudiciable aux créanciers de rang inférieur. Ces modifications contribueraient au règlement des crises futures, et de plus elles dissuaderaient les emprunteurs de souscrire des hypothèques multiples.

### Réglementer les GSE

Les événements survenus depuis début juin 2008 ont révélé les faiblesses fondamentales des entités parapubliques (*government-sponsored enterprises*, GSE). Après une chute brutale des actions de Fannie Mae et Freddie Mac, qui reflétait la crainte que ces deux sociétés étaient peut-être devenues insolvables, l'administration fédérale a d'abord essayé de convaincre les investisseurs qu'elle ne laisserait pas les deux GSE tomber en faillite, mais en septembre elle a dû les mettre sous tutelle et leur fournir une aide financière. Les actions gouvernementales semblent avoir stabilisé les deux sociétés, même si elles se heurtent encore à des difficultés comme pratiquement toutes les autres entreprises. Par ailleurs, les taux d'intérêt hypothécaires ont quelque peu baissé. Les autorités ont réagi de diverses façons : tout d'abord, l'Administration a annoncé qu'elle serait prête à intervenir et à soutenir les deux entreprises, puis la Réserve fédérale leur a ouvert son guichet de l'escompte, et enfin le Congrès a temporairement autorisé le Trésor à racheter des montants illimités d'actions ordinaires et de titres d'emprunt émis par les deux GSE. Ces réactions publiques très énergiques s'expliquent par le fait que Fannie Mae et Freddie Mac étaient manifestement devenus des établissements si énormes que leur faillite n'était pas envisageable. Pour donner une idée de leur taille, en mars 2008 le volume des TACH qu'ils garantissent (3 000 milliards USD) et l'encours de leurs dettes (1 500 milliards USD) représentaient au total 4 500 milliards USD, soit un peu moins que la dette de l'administration fédérale détenue par les particuliers (5 100 milliards USD) et près de la moitié de la valeur de l'encours total des créances hypothécaires au logement (10 000 milliards USD). En outre, les deux GSE sont massivement endettées, étant soumises à des normes de fonds propres très faibles : elles sont tenues de conserver un capital-actions égal à 2.5 % des actifs (plus 0.45 % des obligations au bilan) alors que les banques commerciales doivent respecter un ratio de 4 % pour les fonds propres *stricto sensu* et de 8 % pour les quasi-fonds propres. La raison d'être de cette faible capitalisation des GSE au regard des banques commerciales n'est pas claire. Les très grandes banques sont plus diversifiées que les GSE, et même si les établissements bancaires assument probablement des risques de crédit plus élevés, ils sont sans doute moins sujets au risque d'intérêt que ne le sont les GSE.

Suite à la crise de confiance dans la solvabilité des GSE, les décideurs publics n'avaient guère d'options pour éviter des perturbations majeures sur les marchés financiers mondiaux et maintenir les apports de capital pour le crédit hypothécaire. L'émission de TACH privés s'est interrompue et il faudra du temps et des mesures vigoureuses pour faire en sorte que le secteur privé puisse assurer un flux approprié de fonds destinés au financement du crédit hypothécaire. Dans ce contexte, les mesures prises par les autorités américaines ont été généralement appropriées. Il importe aussi que la Federal Housing Finance Agency, qui vient d'être mise en place pour contrôler les GSE, exerce une surveillance plus étroite que ses prédécesseurs. Les avantages à long terme offerts par les GSE sont incertains. Ces entités avaient été créées pour stimuler le marché hypothécaire des États-Unis, lequel est aujourd'hui le plus étoffé et le plus développé au monde. Étant donné que les GSE peuvent emprunter à des taux faibles, compte tenu de leurs liens avec l'administration fédérale, elles subventionnent légèrement l'accession à la propriété, mais cette subvention est mal ciblée et, comme on le voit désormais clairement, elle implique d'énormes risques financiers pour les contribuables. Dans une perspective de long terme, la titrisation des créances hypothécaires, y compris (ou même surtout) des créances de première catégorie, devrait être laissée à l'initiative du secteur privé, comme dans la

plupart des autres pays, de manière à stimuler la concurrence et à atténuer l'aléa moral. Une fois la crise financière passée, l'État fédéral devrait d'abord vendre ses participations dans Freddie Mac et Fannie Mae et supprimer de façon crédible leur accès aux facilités de crédit préférentiel du Trésor ou de la Réserve fédérale. De plus, les deux GSE devraient être soumises au même régime de réglementation et de supervision (y compris pour les normes de fonds propres) que les autres émetteurs de titres adossés à des créances hypothécaires, et il faudrait les scinder en sociétés plus petites afin de réduire le risque qu'elles ne restent « trop grosses pour faire faillite ».

### **Renforcer la titrisation dans le secteur privé**

L'une des priorités essentielles est d'assainir le marché de la titrisation hypothécaire, l'expérience récente ayant révélé de graves problèmes à tous les niveaux. Les agences de notation continueront de jouer un rôle important en dépit des carences apparues durant la crise. Les autorités peuvent améliorer la procédure de notation en appliquant les réformes proposées initialement par le Forum sur la stabilité financière puis codifiées dans les propositions de la Securities and Exchange Commission publiées en mars 2008. Avant tout, et pour réduire les conflits d'intérêt, les agences de notation devraient se voir interdire de structurer les produits qu'elles sont chargées d'évaluer. Afin d'accroître la transparence et de favoriser la concurrence, il faudrait que les agences de notation mettent toutes leurs évaluations à la disposition du grand public et qu'elles divulguent les informations utilisées pour déterminer la note d'un produit structuré, y compris les informations sur les actifs sous-jacents.

Les incitations des investisseurs et des gestionnaires de placements doivent être alignées. La rémunération des gestionnaires de placements devrait être évaluée par rapport à un indice de produits structurés de façon que ces gestionnaires soient dûment incités à prendre leurs propres mesures de diligence. L'émetteur doit conserver une tranche non couverte pour chaque contrat de titrisation. Enfin, les organismes ayant octroyé des prêts devraient avoir des fonds propres suffisants pour que les garanties et représentations puissent être jugées sérieuses. Les autorités américaines ont récemment pris des mesures pour promouvoir un marché national des obligations au logement couvertes (Treasury, 2008b). Comme indiqué dans la première section de ce chapitre, les obligations couvertes posent moins de problèmes d'incitations que les titres adossés à des créances hypothécaires, car le risque de crédit du bloc hypothécaire sous-jacent reste au bilan de l'émetteur. Toutefois, on ne sait pas jusqu'où devront aller les autorités pour favoriser ces évolutions, le marché ayant déjà commencé de prendre des mesures correctrices appropriées.

### **Conclusion : enseignements à tirer de la crise**

Les autorités ont aujourd'hui une occasion unique de réformer en profondeur le système de réglementation et de surveillance des marchés de capitaux et de mettre en place un dispositif amélioré, plus adapté au paysage financier moderne. À tout le moins, cette réforme devrait s'attaquer aux problèmes révélés par la crise financière de manière à prévenir ou amortir les crises futures. Il est crucial que les autorités profitent de cette occasion pour appliquer les mesures nécessaires en temps voulu et qu'elles ne dissipent pas le capital politique requis pour mettre en œuvre une réforme de grande envergure. L'encadré 2.7 présente une longue liste de domaines dans lesquels des actions pourraient être engagées.

### Encadré 2.7. **Recommandations pour une action de prévention financière**

La crise financière a révélé l'urgence d'une refonte de la réglementation financière. Le cadre réglementaire devrait être adapté aux changements survenus dans la structure du système financier, notamment l'expansion considérable des institutions financières non bancaires et le développement de la titrisation et des nouveaux produits financiers.

#### **Concernant le système financier dans son ensemble :**

- Abandonner la structure réglementaire fragmentée existante. La nouvelle approche unifiée proposée dans le plan d'action du Trésor constitue une base solide, mais nombre de détails importants doivent être réglés. En particulier, si la Réserve fédérale doit exercer de nouvelles responsabilités, en assumant explicitement la mission de régulateur de la stabilité des marchés, elle devrait se voir accorder de larges pouvoirs. Il faut qu'elle soit habilitée à examiner directement les banques et les autres institutions financières, notamment celles qui entrent dans le champ de la réglementation prudentielle, et à recueillir des informations sur la structure et les rouages des marchés de capitaux.
- Les banques et les autres institutions financières devraient être plus étroitement réglementées et contrôlées. Afin de combattre l'arbitrage réglementaire, il faudrait les contraindre à détenir des fonds propres couvrant les risques hors bilan.
- Il faudrait instaurer des normes de fonds propres anticycliques et mettre davantage l'accent sur le ratio d'endettement afin d'améliorer la stabilité du système au cours du cycle.
- Envisager de modifier les lois/réglementations concernant le gouvernement d'entreprise pour donner aux actionnaires une plus grande influence sur la gestion – par exemple, en leur permettant de voter contre des mécanismes de rémunération, comme ils en ont la possibilité aujourd'hui au Royaume-Uni et aux Pays-Bas – afin de faciliter la négociation de modalités de rémunération telles que les incitations de la direction soient mieux alignées sur les intérêts des actionnaires. Les autorités de réglementation devraient prendre en compte les structures de rémunération en évaluant les risques engendrés par une institution financière donnée.

#### **Concernant les institutions financières qui comptent de grandes unités de banque d'investissement :**

- Ces institutions devraient être placées sous le contrôle d'un régulateur unique, habilité à fixer des normes de fonds propres, d'endettement, de liquidité et de gestion des risques. Cependant, ces normes ne devraient pas être nécessairement les mêmes que celles qui sont appliquées aux banques commerciales de taille plus réduite.

#### **Concernant les prêteurs hypothécaires et les GSE :**

- Appliquer avec soin les nouvelles directives de la Réserve fédérale pour les prêts hypothécaires à coût élevé de façon que les normes de garantie des prêts hypothécaires de qualité inférieure soient renforcées.
- Réduire les obstacles juridiques à la restructuration volontaire des prêts hypothécaires. Réformer le droit des faillites pour autoriser les juges à réduire le principal des prêts hypothécaires sur les résidences occupées par leurs propriétaires, afin d'inciter davantage les prêteurs à participer aux accords de restructuration. Modifier le droit foncier de telle sorte que les créanciers de second rang ne puissent pas entraver indûment les accords de restructuration entre les créanciers de premier rang et les emprunteurs.

Encadré 2.7. **Recommandations pour une action de prévention financière** (suite)

- La titrisation des créances hypothécaires devrait être entièrement confiée au secteur privé, comme dans les autres pays. Afin de stimuler la concurrence et de réduire l'aléa moral, il faut veiller à ce que les GSE soient totalement privatisées, qu'elles n'aient plus accès aux facilités de crédit préférentiel de l'État fédéral, qu'elles soient soumises au même régime de réglementation et de surveillance (y compris pour les normes de fonds propres) que les autres émetteurs de titres adossés à des créances hypothécaires, et qu'elles soient scindées en sociétés de taille plus réduite dont la défaillance ne serait plus inconcevable.
- Aider le secteur privé à résoudre les problèmes d'agence qui ont nui à la titrisation des créances hypothécaires. Mettre en place les réformes proposées par la SEC pour améliorer le processus de notation, notamment en interdisant aux agences de notation de structurer les produits mêmes qu'elles doivent évaluer et en divulguant les informations utilisées pour déterminer une note.

**Bibliographie**

- Ahearne A., J. Ammer, B. Doyle, L. Kole et R. Martin (2005), « House Prices and Monetary Policy: A Cross-Country Study », *International Finance Discussion Papers*, No. 841, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Ashcraft, A. et T. Schuermann (2008), « Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit », *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No. 318, mars.
- Baily, M., D. Elmendorf et R. Litan (2008), « The Great Credit Squeeze: How It Happened, How to Prevent Another », Discussion Paper, Brookings Institution: Washington, D.C., mai.
- Banque centrale européenne (2008), *Financial Integration in Europe*, Francfort, avril.
- Bernanke, B. (2008a), *Fostering Sustainable Homeownership*, speech delivered at the National Community Reinvestment Coalition Annual Meeting, Washington, D.C., mars.
- Bernanke, B. (2008b), *Stabilizing the Financial Markets and the Economy*, speech delivered at the Economic Club of New York, New York, NY, octobre.
- Bernanke, B. (2008c), *Fostering Sustainable Homeownership*, speech delivered at the Federal Deposit Insurance Corporation's Forum on Mortgage Lending for Low and Moderate Income Households, Arlington, VA, juillet.
- Blundell-Wignall, A. (2008), « The Subprime Crisis: Size, Deleveraging and Some Policy Options », *Financial Market Trends*, Vol. 2008/1, No. 94.
- Blundell-Wignall, A. et P. Atkinson (2008), « The Sub-prime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform », *Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008*, Reserve Bank of Australia 2008 Conference, octobre.
- Cecchetti, S. (2008), « Crisis and Responses: the Federal Reserve and the Financial Crisis of 2007-2008 », *NBER Working Paper*, No. 14134, juin.
- Congressional Budget Office (2008), *Policy Options for the Housing and Financial Markets*, avril.
- Curry T. et L. Shibus (2000), « Cost of the Savings and Loan Crisis: truth and Consequences », *FDIC Banking Review*, Vol. 13, No. 2, pp. 26-35, décembre.
- Deutsche Bank (2008a), *Mortgage-backed securities special report*, 5 mai.
- Deutsche Bank (2008b), « Unwinding leverage », *Global Economic Perspectives*, 28 juillet.
- Doms, M, F. Furlong et J. Krainer (2007), « Subprime Mortgage Delinquency Rates », Working Paper, n° 2007-33, Federal Reserve Bank of San Francisco, novembre.
- Dudley, W. (2008), *May You Live in Interesting Times: The Sequel*, remarks delivered at the Federal Reserve Bank of Chicago's 44th Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, mai.

- Fleming, M., W. Hrungr et J. McAndrews, (2008), « The Market Impact of the Term Securities Lending Facility », document de travail.
- Geithner, T. (2008), *Reducing systemic risk in a dynamic financial system*, remarks delivered at The Economic Club of New York, New York, juin.
- Goodhart, C. et A. Persaud (2008), « How to avoid the next crash », *Financial Times*, 30 janvier.
- Gramlich, E. (2007a), *Booms and Busts: The Case of Subprime Mortgages*, paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium: Jackson Hole, WY, 31 août-1er septembre.
- Gramlich, E. (2007b), *Subprime Mortgages: America's Latest Boom and Bust*, The Urban Institute: Washington, D.C.
- Institut de finances internationales (2008), *Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations*, *Financial Services Industry Response to the Market Turmoil of 2007-2008*, Washington, DC, juillet.
- Joint Forum (2008), *Credit Risk Transfer – Developments from 2005 to 2007*, Banque des règlements internationaux, Bâle, Suisse.
- Lockhart, J. (2007), *Housing, Subprime and GSE Reform: Where we are Headed*, Speech delivered at the exchequer club of Washington, DC.
- McAndrews, J., A. Sarkar et Z. Wang, « The Effect of the Term Auction Facility on the London Inter-bank Offered Rate, » *Current Issues in Economics and Finance*, Federal Reserve Bank of New York.
- Mayer, C. et K. Pence, « Subprime Mortgages: What, Where, and to Whom? », NBER Working Paper, No. 14083, juin.
- Mishkin, F. et K. Schmidt-Hebbel (2006), « Monetary Policy under Inflation Targeting: An Introduction », Working Paper, n° 396, December; reprinted in *Monetary Policy under Inflation Targeting*, sous la dir. de F. Mishkin et K. Schmidt-Hebbel, Santiago, Chili, 2007.
- OCDE (2008), *Perspectives économiques de l'OCDE*, No. 84, OCDE, juin.
- Paulson, H. (2008), *Remarks on Financial Rescue Package and Economic Update*, Department of the Treasury, novembre.
- Rajan, R. (2005), *Has Financial Development Made the World Riskier?*, Speech delivered at the Jackson Hole Conference.
- Taylor, J. et J. Williams (2008), « A Black Swan in the Money Market, » *Working Paper Series*, n° 2008-04, Federal Reserve Bank of San Francisco, avril.
- Treasury (2008a), *The Department of the Treasury Blueprint for a Modernized Financial Regulatory System*, The Department of the Treasury, Washington, DC, mars.
- Treasury (2008b), *Best Practices for Residential Covered Bonds*, The Department of the Treasury, Washington, DC, juillet.
- Warsh, K. (2008), *Financial Market Turmoil and the Federal Reserve: The Plot Thickens*, speech delivered at the New York University School of Law Global Economic Policy Forum, New York, avril.

## ANNEXE 2.A1

**Encadré 2.A1.1. Caractéristiques essentielles des principales catégories de prêts hypothécaires**

Un *prêt hypothécaire* est un prêt garanti par un bien immobilier au moyen d'une hypothèque (instrument juridique).

Les deux principaux types de prêts à modalités de remboursement classiques sont le crédit hypothécaire à taux fixe et le crédit hypothécaire à taux révisable. Les autres types de prêts sont en général des combinaisons de ces deux formes. Les crédits hypothécaires à taux fixe sont de loin les plus répandus : ils représentent environ 70 % de la valeur de l'encours des créances hypothécaires.

Aux États-Unis, le propriétaire d'un logement dispose d'un large éventail d'emprunts hypothécaires pour acheter une nouvelle résidence ou pour refinancer des emprunts antérieurs. Les caractéristiques du prêt hypothécaire, notamment le montant du principal et le niveau de solvabilité exigé de l'emprunteur, varient selon les prêteurs. Les principaux types de prêts sont décrits ci-après.

- Les *prêts hypothécaires FHA/VA* sont des crédits émis par des prêteurs qualifiés au regard de la réglementation fédérale et assurés respectivement par la Federal Housing Administration (FHA) et par la Veterans Administration (VA). Les prêts FHA s'adressaient dès l'origine aux emprunteurs à faible revenu, tandis que les prêts VA ne sont offerts qu'aux membres actuels et anciens des forces armées des États-Unis. Les deux organismes autorisent des ratios prêt/valeur élevés, jusqu'à 97 % pour la FHA et 100 % pour la VA, mais ces créances hypothécaires sont considérées comme étant les plus sûres car elles bénéficient de la garantie explicite de l'État fédéral. Les créances hypothécaires FHA/VA sont généralement achetées et titrisées par une société parapublique, la Government National Mortgage Association (Ginnie Mae). Les titres Ginnie Mae sont les seuls titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) qui bénéficient de la garantie explicite du gouvernement des États-Unis.
- Les *prêts hypothécaires conventionnels* sont des prêts à des emprunteurs de première catégorie qui sont conformes aux règles et procédures établies fixées par les deux grandes entités parapubliques (*government sponsored agencies*, GSE), la Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) et la Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac). Le principal initial des prêts hypothécaires conventionnels doit être égal ou inférieur à la limite applicable en matière de prêts conventionnels, qui est fixée chaque année par l'Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO). À l'heure actuelle, la limite des prêts conventionnels pour une maison unifamiliale dans la plupart des zones géographiques est de 417 000 USD. Dans le cadre du programme de relance économique de 2008, cette limite a été portée temporairement à 729 750 USD au lieu de 625 500 USD dans les zones à coût élevé. En outre, la plupart des prêts hypothécaires conventionnels sont des prêts caractérisés par un ratio prêt/valeur inférieur à 80 % et une documentation complète sur les revenus de l'emprunteur. Mais

### Encadré 2.A1.1. **Caractéristiques essentielles des principales catégories de prêts hypothécaires** (suite)

il y a des exceptions : ainsi, Fannie Mae rachetait auparavant un prêt dit NINA (pas de revenu ni d'actif exigé). Les créances hypothécaires conventionnelles sont généralement considérées comme étant très sûres puisqu'elles respectent des normes de garantie strictes et que les titres émis par les GSE bénéficient du soutien implicite du gouvernement fédéral. Dans la présente *Étude*, les prêts hypothécaires FHA/VA et les prêts hypothécaires conventionnels sont appelés *prêts hypothécaires d'agences*.

- Les *prêts hypothécaires de montants très élevés* (dits *Jumbo*) sont des prêts à des emprunteurs de première catégorie dont le principal initial dépasse les limites conventionnelles imposées à la GSE par le Congrès des États-Unis. (Les données sur les crédits hypothécaires jumbo englobent souvent les créances hypothécaires de première catégorie hors agences dont la limite est inférieure au seuil applicable aux GSE.) Les souscripteurs d'emprunts de montants très élevés sont généralement plus avertis que les souscripteurs de prêts d'agences, et du fait de leur solvabilité ils disposent d'une plus large palette d'options de refinancement et d'emprunt. En outre, ces emprunteurs se caractérisent en général par des ratios prêt/valeur plus faibles et par des notes de solvabilité plus élevées. En conséquence, les prêts de montants très élevés sont souvent remboursés par anticipation plus rapidement que les prêts d'agences.
- Les *prêts gagés sur la valeur acquise d'un bien immobilier* (*home equity lines*, HEL) sont des prêts gagés sur le montant de la différence entre la valeur marchande du bien et le solde de toutes les créances hypothécaires qui lui sont attachées. Ces prêts exigent normalement de bons antécédents de crédit et des ratios prêt/valeur raisonnables. La plupart des HEL sont essentiellement des créances hypothécaires de second rang et sont ainsi désignés parce qu'ils sont gagés sur la valeur du bien, tout comme un crédit hypothécaire traditionnel. Ces prêts peuvent être structurés sous la forme d'un crédit renouvelable, autrement dit d'une *ligne de crédit gagée sur la valeur de l'actif immobilier* (*home equity line of credit*, HELOC), qui permet à l'emprunteur de choisir à quel moment et avec quelle fréquence il peut procéder à une extraction hypothécaire, tandis que le prêteur fixe la limite initiale de la ligne de crédit.
- Les *prêts hypothécaires de catégorie Alt-A* sont des prêts à des emprunteurs ayant une bonne cote de solvabilité, mais qui sont octroyés avec des modalités de garantie moins prudentes que pour les prêts conventionnels ou les prêts de montants très élevés. Souvent, le ratio prêt/valeur dépasse le niveau maximum autorisé pour les prêts hypothécaires conventionnels, ou le prêt est gagé sur un bien non occupé par son propriétaire. En outre, la documentation relative au prêt peut ne pas être complète ou les revenus/actifs de l'emprunteur n'ont pas toujours été vérifiés. De nombreux prêts assortis de plans d'amortissement non traditionnels, notamment les prêts *in fine* ou les prêts à taux révisable, sont vendus sous forme de titres cotés Alt-A. Par conséquent, les créances hypothécaires Alt-A se caractérisent généralement par un risque de défaut plus élevé que les créances de première catégorie (« A »).
- Les *prêts hypothécaires à risque* sont des prêts à des emprunteurs qui ont connu des incidents de paiement et/ou qui ne fournissent qu'une documentation incomplète sur leurs revenus ou leurs actifs. Ces prêts de catégories « B » et « C » se caractérisent généralement par des notes de solvabilité plus basses et des ratios prêt/valeur élevés. Les prêts hypothécaires à risque sont souvent octroyés par des prêteurs spécialisés dans ce type d'activité, qui recourent à des procédures spécifiques. On considère que ce sont les prêts les plus risqués.

### Encadré 2.A1.1. Caractéristiques essentielles des principales catégories de prêts hypothécaires (suite)

Le tableau 2.A1.1 indique les caractéristiques moyennes des emprunteurs ayant souscrit des prêts Alt-A et à risque dans les blocs de TACH, avec une ventilation en fonction de l'année d'octroi du prêt. La différence la plus spectaculaire entre les deux parties du tableau concerne la note de solvabilité FICO : l'emprunteur Alt-A moyen a une note FICO sensiblement plus élevée que l'emprunteur à risque moyen en 2006. Les emprunteurs à risque ont généralement un ratio prêt/valeur combiné (incluant à la fois la créance de premier rang et les créances de rang inférieur) plus élevé, mais ils sont plus susceptibles de fournir des informations sur leurs revenus et sont moins susceptibles d'acquiescer une résidence principale. Les emprunteurs Alt-A sont plus susceptibles d'être des investisseurs et d'avoir souscrit des hypothèques secondaires occultes sur le bien immobilier. (Une hypothèque occulte est une hypothèque secondaire qui n'a pas été révélée au premier prêteur hypothécaire au moment de l'octroi du prêt). Les données révèlent aussi les évolutions survenues parmi les emprunteurs à risque. On notera que le ratio prêt/valeur combiné d'un prêt à risque augmente depuis 1999, de même que la fraction des prêts présentant des hypothèques secondaires occultes. En outre, le tableau montre qu'au fil du temps les emprunteurs ont eu moins tendance à produire des documents concernant leurs revenus et que la fraction des emprunteurs utilisant le prêt pour acheter un bien immobilier a augmenté sensiblement depuis le début de la décennie. Au total, il en ressort que le risque présenté par l'emprunteur à risque moyen s'est sensiblement accru, surtout depuis 2004.

Tableau 2.A1.1. Caractéristiques de souscription des prêts dans les blocs de TACH

	Ratio Prêts cumulés/valeur <sup>1</sup>	Doc. complète	Achat	Investisseur	Pas de pénalité pour remboursement anticipé	Note FICO <sup>2</sup>	Seconde hypothèque occulte
<b>A. Prêts Alt-A</b>							
1999	77.5	38.4	51.8	18.6	79.4	696	0.1
2000	80.2	35.4	68.0	13.8	79.0	697	0.2
2001	77.7	34.8	50.4	8.2	78.8	703	1.4
2002	76.5	36.0	47.4	12.5	70.1	708	2.4
2003	74.9	33.0	39.4	18.5	71.2	711	12.4
2004	79.5	32.4	53.9	17.0	64.8	708	28.6
2005	79.0	27.4	49.4	14.8	56.9	713	32.4
2006	80.6	16.4	45.7	12.9	47.9	708	38.9
<b>B. Prêts à risque</b>							
1999	78.8	68.7	30.1	5.3	28.7	605	0.5
2000	79.5	73.4	36.2	5.5	25.4	596	1.3
2001	80.3	71.5	31.3	5.3	21.0	605	2.8
2002	80.7	65.9	29.9	5.4	20.3	614	2.9
2003	82.4	63.9	30.2	5.6	23.2	624	7.3
2004	83.9	62.2	35.7	5.6	24.6	624	15.8
2005	85.3	58.3	40.5	5.5	26.8	627	24.6
2006	85.5	57.7	42.1	5.6	28.9	623	27.5

Note : Toutes les données sont exprimées en points de pourcentage, à l'exception de la note FICO.

1. Le ratio prêts cumulés/valeur comprend les premier et second prêts hypothécaires.

2. Note financière attribuée par un important organisme d'évaluation du crédit (FICO).

Source : Ashcraft et Schuermann (2008) à partir de données Loan Performance.

**Encadré 2.A1.1. Caractéristiques essentielles des principales catégories de prêts hypothécaires (suite)**

Il faut souligner qu'il existe d'autres sources de données sur les prêts hypothécaires non conventionnels et qu'il n'y a pas de consensus parmi les prêteurs ou les chercheurs sur les types de créances hypothécaires qui devraient être considérées comme étant à risque ; aussi, les données hypothécaires présentées ci-dessous et dans le reste de l'*Étude* devraient être considérées avec un certain scepticisme. Mayer et Spence (2008) analysent les principales sources de données sur les crédits hypothécaires à risque et montrent que les estimations du nombre de créations de crédits hypothécaires à risque dépendent des catégories de prêts qui sont classés parmi les créances hypothécaires à risque.

## ANNEXE 2.A2

Encadré 2.A2.1. **Structure réglementaire actuelle des marchés de capitaux des États-Unis**

**Vue d'ensemble** – Le cadre réglementaire des marchés de capitaux des États-Unis repose sur une structure qui s'est constituée au cours d'une longue période. Il a évolué par étapes successives, en réaction à des problèmes spécifiques, sans être véritablement axé sur une mission globale : ainsi, le Congrès a créé la charte de banque nationale en 1863 durant la Guerre civile, le système de la Réserve fédérale en 1913 à la suite de divers épisodes d'instabilité financière, et le système d'assurance des dépôts durant la Grande Dépression. Par la suite, des modifications ont été apportées à la structure réglementaire en réponse à d'autres crises financières, mais pour l'essentiel, la structure fondamentale ressemble encore à celle qui existait dans les années 30. Dans le passé récent, la législation, notamment la loi de modernisation financière de 1999 (Gramm-Leach-Bliley Act), a commencé de rationaliser le dispositif en fixant les principes de la « réglementation fonctionnelle », c'est-à-dire en stipulant que des régulateurs « spécialisés » devraient contrôler la fonction correspondante. Cependant, les évolutions survenues sur les marchés de capitaux et dans le secteur des services financiers au cours de la décennie écoulée ont plusieurs fois soumis à rude épreuve la structure existante, exposant au grand jour ses carences et ses chevauchements.

En particulier, le système demeure extrêmement fragmenté, avec un réseau complexe de règlements multiples à l'échelon de l'administration fédérale et des États et une pléthore d'organismes. Il existe plusieurs régulateurs fédéraux pour les secteurs bancaires et pour les marchés des valeurs mobilières et des produits à terme. Le nombre actuel d'organismes apparaît excessif, surtout pour les établissements de dépôts : les lignes de démarcation juridictionnelles sont souvent brouillées et il existe d'importants chevauchements de compétences. Dans le secteur des assurances, le cadre réglementaire est encore plus segmenté puisqu'il n'existe pas de régulateur fédéral mais plus d'une cinquantaine de régulateurs distincts au niveau des États et des collectivités locales.

Les principales autorités de régulation et leurs fonctions sont brièvement décrites ci-après.

**Établissements de dépôts** – banques commerciales et caisses d'épargne. Pour exercer leurs activités, tous les établissements de dépôts doivent obtenir une licence de base, appelée « charte » ; le type de charte détermine largement le régulateur principal et le régime réglementaire régissant les opérations de l'établissement. Une caractéristique notable du système américain est que les chartes peuvent être obtenues au niveau fédéral ou à celui des États.

- Le *Système fédéral de réserve des États-Unis* – contrôle les banques à charte d'État et les sociétés fiduciaires qui dépendent du Système fédéral de réserve des États-Unis, les holdings bancaires (y compris les holdings bancaires financières) et les succursales et agences des banques étrangères aux États-Unis. En outre, la Réserve fédérale exerce une

### Encadré 2.A2.1. **Structure réglementaire actuelle des marchés de capitaux des États-Unis (suite)**

autorité générale de protection des consommateurs sur toutes les institutions de dépôts au niveau fédéral. Afin de protéger les consommateurs, au fil des années le Congrès a adopté plusieurs textes importants applicables à tous les prêteurs, notamment : le Truth in Lending Act (TILA), qui exige que les conditions de crédit pour les transactions sur cartes de crédit et les opérations hypothécaires soient clairement divulguées de façon que les consommateurs puissent comparer les conditions de crédit plus aisément et en toute connaissance de cause, et le Home Ownership and Equity Protection Act (HOEPA) qui a modifié le TILA de façon à interdire les pratiques déloyales ou dolosives en matière de crédit hypothécaire. La Réserve fédérale est seule habilitée à établir les règlements d'application du TILA et de l'HOEPA. Ces règlements publiés par la Réserve fédérale s'appliquent à tous les prêteurs hypothécaires mais sont mis en exécution par les divers régulateurs bancaires en fonction du type d'établissements de dépôts.

- La *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) – réglemente les banques à charte qui ne dépendent pas du Système fédéral de réserve. La FDIC administre aussi le Système fédéral d'assurance des dépôts et exerce donc une autorité complémentaire de réglementation et de contrôle sur tous les établissements de dépôts qu'elle assure. En outre, la FDIC joue un rôle clé dans la mise en œuvre de la procédure de restructuration des institutions défailtantes.
- L'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) – réglemente toutes les banques « nationales » à charte fédérale, et supervise aussi les succursales et agences fédérales des banques étrangères.
- La *National Credit Union Administration* (NCUA) – réglemente les coopératives de crédit à charte fédérale.
- L'*Office of Thrift Supervision* (OTS) – supervise les institutions fédérales d'épargne et de prêt et les caisses d'épargne fédérales.
- Les *State Banking Departments* (50 États et district fédéral de Columbia) – réglementent les banques à charte d'État.

**Marchés des valeurs mobilières et des contrats à terme** – la principale catégorie d'intermédiaires sur les marchés de valeurs mobilières est celle des courtiers et des contrepartistes. Essentiellement, un courtier est une personne physique ou morale qui agit en qualité d'intermédiaire entre des acheteurs et des vendeurs de titres, et qui perçoit généralement une commission pour ses services. Un contrepartiste est une personne physique ou morale qui achète et vend des titres pour son propre compte, soit directement, soit par l'intermédiaire d'un courtier. De nombreuses sociétés exercent à la fois des activités de courtage et de contrepartie.

- La *Securities and Exchange Commission* (SEC) – réglemente l'achat et la vente de « valeurs mobilières » au niveau national/fédéral. De plus, en 2004 la SEC a mis en route un programme volontaire de régulation de certaines grandes maisons de titres américaines sur une base consolidée ou à l'échelle du groupe. Par conséquent, la SEC contrôle généralement tous les courtiers-contrepartistes agréés associés à des Consolidated Supervised Entities (CSE), les filiales importantes d'une CSE ainsi que la société holding correspondante. Dans le cadre du programme, les CSE sont tenues de maintenir des contrôles internes, des fonds propres adéquats et des liquidités suffisantes de façon à pouvoir répondre à tous les engagements en espèces contraignants, même dans un environnement soumis à des tensions. Cependant, la SEC n'examine pas la société

### Encadré 2.A2.1. **Structure réglementaire actuelle des marchés de capitaux des États-Unis** (suite)

holding ou une filiale importante d'une CSE si celle-ci est déjà contrôlée par un « régulateur principal », le but étant de réduire les chevauchements/incohérences réglementaires et la charge associée pour les entreprises. Enfin, depuis l'adoption du Credit Rating Agency Reform Act de 2006, la SEC est habilitée à enregistrer et à surveiller les agences de notation. Les organismes de notation statistiques reconnus au plan national et immatriculés (NRSO) sont notamment soumis à des obligations de divulgation continue et de tenue de registres ainsi qu'à un contrôle par la SEC.

- Les *organismes de réglementation des valeurs mobilières des États* (50 États et district fédéral de Columbia) – administrent et font appliquer les lois des États régissant les transactions sur valeurs mobilières. Ces lois comportent normalement deux obligations de base : l'immatriculation des titres et l'immatriculation et la surveillance des maisons de titres et des professionnels du secteur. En outre, les lois des États sur les valeurs mobilières contiennent le plus souvent des dispositions qui interdisent la fraude sur valeurs mobilières et qui donnent aux autorités des États le pouvoir de faire appliquer ces prescriptions.
- La *Commodity Futures Trading Commission (CFTC)* – réglemente l'achat et la vente de contrats à terme et d'options sur les marchandises et les produits financiers au niveau fédéral. Elle n'est pas habilitée à réglementer les transactions sur produits dérivés négociés de gré à gré. Il existe un certain chevauchement entre les fonctions de la SEC et celles de la CFTC. Ainsi, les contrats à terme sur les titres individuels et les indices boursiers étroits sont réglementés conjointement par la CFTC et par la SEC.

**Compagnies d'assurances** – elles sont réglementées principalement par les États. Les lois des États traitent essentiellement des règles de solvabilité et de la protection des consommateurs ou de la réglementation des marchés. L'un des rares cas où le Congrès est intervenu dans la réglementation du marché des assurances a été, en 1974, la promulgation de l'*Employee Retirement Income Security Act (ERISA)*, qui a établi des prescriptions réglementaires pour les plans de retraite d'entreprise, ainsi que d'autres prestations telles que l'assurance-maladie, l'assurance-vie et l'assurance-invalidité. Le ministère du Travail est chargé de mettre en œuvre le dispositif ERISA.

- Il existe 51 régulateurs distincts aux États-Unis (50 États et le district fédéral de Columbia) ainsi que d'autres organismes de réglementation dans quelques territoires américains (Porto Rico et Îles Vierges des États-Unis). La *National Association of Insurance Commissioners (NAIC)* a été créée en 1871 pour répondre à la nécessité de coordonner la réglementation entre les États en mettant en place une instance pour l'élaboration d'une politique uniforme. Elle a pour mandat de défendre l'intérêt public, de promouvoir les marchés concurrentiels ainsi que la fiabilité, la solvabilité et la solidité financière des institutions d'assurance, de favoriser un traitement juste et équitable des consommateurs de services d'assurance et de soutenir et d'améliorer la réglementation des assurances établie par les États.

## Chapitre 3

# Réforme du système de santé

*Malgré certains progrès, les États-Unis ne sont apparemment pas très bien placés parmi les pays de l'OCDE pour ce qui est de diverses mesures des résultats de la santé. Or, les dépenses de santé y sont sensiblement plus élevées que dans tout autre pays de l'OCDE. Tandis que des facteurs extérieurs au système de santé contribuent à ce déficit de performance, il existe aussi probablement des possibilités d'améliorer la santé des Américains tout en réduisant, ou du moins en n'augmentant pas, les dépenses. Le présent chapitre examine plus particulièrement deux éléments qui contribuent à la divergence entre les résultats et les dépenses en matière de santé aux États-Unis : l'accès inéquitable aux services médicaux et aux polices d'assurance privées subventionnées, et le manque d'efficacité de l'assurance-maladie publique. Il propose ensuite deux séries de réformes propres à améliorer le système de santé des États-Unis. La première est un ensemble de mesures destinées à assurer une couverture maladie quasi universelle. La deuxième concerne les méthodes de paiement et les décisions de prise en charge au sein du programme Medicare et vise à réaligner les incitations et à renforcer l'évaluation économique des différents actes médicaux.*

Le système de santé des États-Unis est attrayant par de nombreux aspects : en particulier, la majeure partie de la population a accès à des soins médicaux de grande qualité, qui sont constamment améliorés par des innovations technologiques de pointe. Mais l'état de santé général de la population américaine, tel que reflété dans des variables comme l'espérance de vie et les années potentielles de vie perdues, classe apparemment le pays parmi le dernier tiers des pays de l'OCDE, malgré des dépenses de santé par tête beaucoup plus élevées que dans partout ailleurs. Si beaucoup de facteurs autres que la performance des services médicaux entrent en jeu, il n'en reste pas moins que le système de soins des États-Unis pourrait davantage contribuer à l'amélioration de l'état de santé de la population sans qu'il soit besoin d'augmenter les dépenses, notamment grâce à un élargissement de l'accès aux soins de santé. D'après le *Rapport économique 2008 du président*, « il existe d'importantes possibilités de réformes qui permettraient de réduire les coûts, d'élargir l'accès, d'accroître la qualité et d'améliorer la santé des Américains ». Il faudrait donc tirer parti de ces possibilités pour progresser vers la réalisation des principaux objectifs que s'est fixé le Department of Health and Human Services (depuis 1990), à savoir : réduire et en fin de compte éliminer les inégalités en matière de santé entre les divers segments de la population, notamment entre les sexes et les groupes ethniques, socioéconomiques et géographiques, et accroître l'espérance de vie et la qualité de vie des Américains de tous âges.

Les pouvoirs publics s'inquiètent de plus en plus de l'augmentation rapide des coûts des soins de santé et du nombre croissant de personnes non assurées. À long terme, l'accroissement des dépenses de Medicare est la principale menace qui pèse sur la viabilité des finances publiques. Au niveau fédéral, les responsables ont essayé de faire face à ces enjeux en engageant des réformes progressives, notamment la mise en place d'organismes de gestion des soins (Health Maintenance Organisation – HMO et Preferred Program Organisation – PPO), l'introduction de comptes d'épargne santé et les réformes de Medicare. Cependant, ces réformes n'ont pas réussi à contenir la montée des dépenses et l'on a constaté une augmentation régulière du nombre de personnes non assurées et sous-assurées. Récemment, une vague de propositions de réformes du système de santé ont été présentées, notamment par les deux principaux candidats à l'élection présidentielle de 2008 (encadré 3.1), et certaines réformes significatives sont intervenues au niveau des États.

Le présent chapitre commence par examiner les données sur l'état de santé de la population et les dépenses de santé aux États-Unis, en les comparant avec la situation dans d'autres pays de l'OCDE. La deuxième section traite de l'accès aux services de santé aux États-Unis. La troisième passe en revue les réformes visant à améliorer l'accessibilité financière des soins de santé grâce à l'assurance privée, et la dernière aborde les réformes de Medicare visant à améliorer la rentabilité. Les recommandations d'action sont résumées dans l'encadré à la fin du chapitre.

### Encadré 3.1. Propositions de réformes du système de santé public

#### Plans de réforme du système de santé des principaux candidats à l'élection présidentielle de 2008

##### **M. McCain (Républicain)**

Les propositions de M. McCain pour la réforme du système de santé visent à réduire les coûts en renforçant la concurrence. L'objectif est d'élargir l'accès à l'assurance-maladie et de rendre les soins de santé plus abordables. Les principales réformes envisagées impliquent les actions suivantes :

- créer un crédit d'impôt uniforme remboursable (2 500 USD pour les célibataires et 5 000 USD pour les familles), qui remplacerait l'exonération fiscale liée à l'emploi (variable) ;
- permettre à des individus et à de petites groupes de souscrire une assurance-maladie au niveau national et pas seulement auprès de compagnies de leur propre État, ce qui permettrait de contourner les obligations légales des États (mandats) concernant le contenu des polices d'assurance et les conditions auxquelles elles peuvent être assujetties, notamment le degré de tarification personnalisée autorisé ;
- établir un Plan d'accès garanti, en coopération avec les États, pour les individus qui se sont déjà vu refuser l'accès à une assurance ;
- concevoir les moyens de faciliter l'entrée sur le marché des États-Unis de génériques moins onéreux, notamment en autorisant la réimportation des médicaments ;
- réformer les systèmes de remboursement de Medicare afin de rémunérer les prestataires pour les services de diagnostic, de prévention et de coordination des soins mais sans rembourser les frais entraînés par les erreurs médicales qui auraient pu être évitées ou les erreurs de gestion ;
- réformer les lois sur la responsabilité médicale afin de supprimer les poursuites contre les médecins qui se conforment à des directives cliniques et respectent les protocoles de sécurité des patients, et plafonner les dommages accordés.
- mettre davantage l'accent sur la prévention, et notamment sur le recours aux médicaments pour gérer des affections telles que le diabète ; et
- améliorer la qualité des décisions d'achat en utilisant les données provenant des dossiers médicaux numérisés et des tests comparatifs d'efficacité.

L'équipe McCain ne fournit pas d'estimations des coûts de ces propositions.

##### **M. Obama (Démocrate)**

Le programme de réforme du système de santé de M. Obama vise la couverture maladie universelle, la réduction des coûts de l'assurance-maladie et l'amélioration du fonctionnement du système de santé public. L'élément central de ce programme est constitué par un ensemble de mesures visant à rendre l'assurance plus abordable :

- en créant un pool national d'assurance-maladie (National Health Insurance Exchange), auprès duquel les individus sans plans financés par leur employeur pourront souscrire un plan privé ou un nouveau plan public, sur la base des prestations dont disposent les membres du Congrès.
- en établissant une norme fédérale minimum pour les plans offerts par ce pool ;
- en exigeant que tous les plans d'assurance individuelle appliquent une tarification universalisée (pour empêcher les compagnies ne faisant pas partie du pool national de sélectionner les patients en bonne santé, de sorte que seuls les patients en mauvaise santé feraient appel au pool) ;

### Encadré 3.1. Propositions de réformes du système de santé public (suite)

- en accordant des crédits d'impôt (110 milliards - 120 milliards USD) pour que les personnes à revenu faible et moyen puissent souscrire une assurance ;
- en envisageant d'introduire l'obligation légale (mandat) de souscrire une assurance une fois que ce système sera en place.

Un tel programme de réformes devrait réduire les dépenses d'administration (essentiellement les coûts de garantie pour réduire les risques d'antisélection). Parmi les autres mesures visant à améliorer l'efficacité du système de santé sur le plan des coûts, on peut citer les suivantes :

- accorder une plus grande priorité à la prévention, notamment grâce à l'utilisation de médicaments permettant de gérer des pathologies comme le diabète ;
- améliorer la qualité des décisions d'achat en utilisant les données des dossiers médicaux numériques – 10 milliards USD par an sur cinq ans ont été prévus pour la mise en ligne des dossiers médicaux – ainsi que les données tirées des examens de l'efficacité comparative.

Le coût net de l'ensemble du plan, une fois prises en compte les économies prévues, s'établit, selon les estimations de l'équipe Obama, à 50-65 milliards USD par an. Il serait financé en ne renouvelant pas les réductions d'impôts introduites par l'administration du président Bush pour les ménages à haut revenu.

#### **Propositions de réforme de l'assurance-maladie présentées à la 110<sup>e</sup> session du Congrès**

De nombreux éléments différents d'une législation sur l'assurance-maladie ont été introduits lors de la 110<sup>e</sup> session du Congrès (3 janvier 2007-3 janvier 2009). D'après le Congressional Research Service (CRS, 2008), ces projets de réforme avaient divers objectifs essentiels, notamment :

- réduire le nombre d'Américains dépourvus d'assurance-maladie ;
- réduire le recours à l'assurance-maladie pour au moins une partie des soins médicaux nécessaires ;
- réduire le coût de l'assurance-maladie.

Le CRS (2008) classe ces projets de réforme dans les catégories suivantes :

- Assurance-maladie nationale (c'est-à-dire approche de l'assurance sociale) ou Service national de santé (couverture universelle et réforme de certains ou de l'ensemble des éléments entrant dans les prestations de soins de santé) ;
- expansion des programmes publics existants [Medicare, Medicaid et State Children's Health Insurance Program (SCHIP)] ;
- expansion de la couverture privée, avec notamment des propositions visant à :
  - - développer l'assurance-maladie financée par les employeurs ;
  - - développer le marché individuel de l'assurance-maladie ;
  - - améliorer le marché privé de l'assurance-maladie ;
- mise en œuvre de réformes au niveau des États.
- conjugaison des approches ci-dessus.

On trouvera plus d'informations sur ces propositions dans le document du CRS [www.cahc.net/RL34389.pdf](http://www.cahc.net/RL34389.pdf)

## L'état de santé de la population est moins bon et les dépenses de santé plus élevées aux États-Unis que dans nombre d'autres pays de l'OCDE

### **L'état de santé de la population se dégrade par rapport aux autres pays développés**

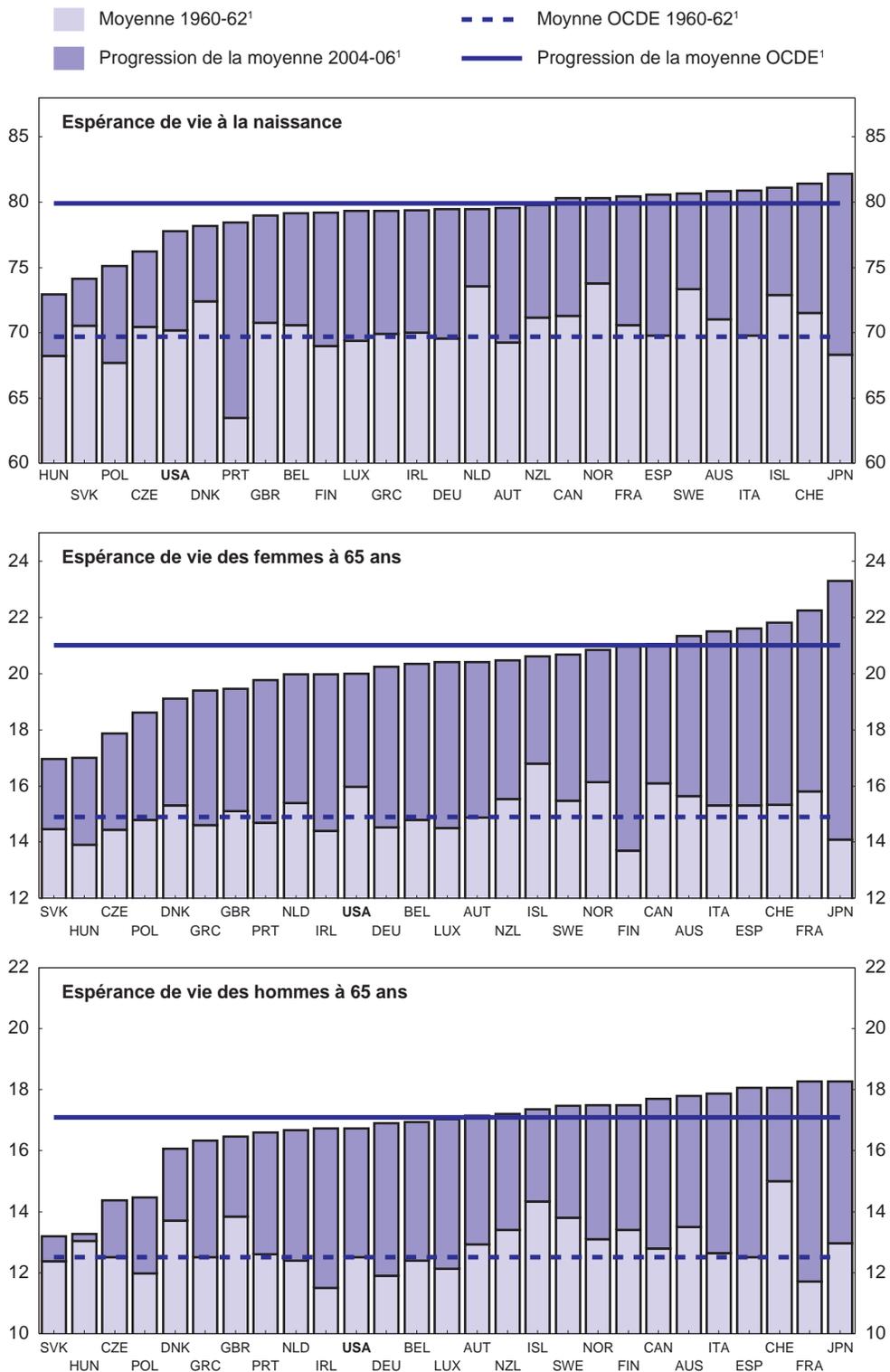
L'état de santé de la population reflète, entre autres facteurs, la performance du système de santé. À en juger par les critères de l'espérance de vie, de la mortalité infantile et de la mortalité potentielle, pour lesquels on dispose de données raisonnablement fiables sur les différents pays, l'état de santé de la population aux États-Unis n'est pas satisfaisant par rapport à celui observé dans la plupart des autres pays de l'OCDE. D'autres contributions du système de santé à l'état sanitaire, notamment la qualité de vie associée à la réduction des symptômes et à l'amélioration du statut fonctionnel, sont aussi importantes, de même que l'absence de listes d'attente en chirurgie non urgente. Malheureusement, on ne dispose pas de données fiables pour réaliser des comparaisons internationales sur ces aspects de l'état de santé, qui pourraient pourtant montrer que les États-Unis occupent une position plus favorable.

L'espérance de vie à la naissance a continué de s'allonger sensiblement ces dernières décennies, augmentant aux États-Unis pour passer d'une moyenne de 70.2 années en 1960-62 à 77.7 années en 2003-05. Cette augmentation a été moins marquée que dans la plupart des autres pays de l'OCDE, en particulier pour les femmes, et, de ce fait, l'espérance de vie à la naissance aux États-Unis, qui était supérieure à la moyenne OCDE, est tombée en-dessous de celle-ci (graphiques 3.1, 3.2 et 3.3). Si une partie des différences d'espérance de vie entre les pays peut être attribuée à la probabilité de décès par violence ou par accident<sup>1</sup>, ce facteur ne semble pas expliquer l'augmentation plus faible de l'espérance de vie. Le nombre d'années de vie potentielles perdues des personnes âgées de moins de 70 ans, corrigé pour tenir compte des causes de décès non liées à la santé<sup>2</sup>, a aussi moins diminué aux États-Unis (graphique 3.4). Il faut également noter que ces comparaisons ne tiennent pas compte des modifications nationales de la structure démographique et des différences de mode de vie entre pays, qui peuvent contribuer à expliquer le profil observé.

Aux États-Unis, l'augmentation de l'espérance de vie à 65 ans a aussi été moindre que la moyenne OCDE pour les femmes et les hommes et, depuis le début des années 60, le classement des États-Unis parmi les pays de l'OCDE s'est dégradé légèrement pour les hommes mais plus nettement pour les femmes. Comme dans la plupart des autres pays de l'OCDE, les gains en pourcentage de l'espérance de vie à 65 ans (33 % pour les hommes et 25 % pour les femmes aux États-Unis contre des moyennes pour l'OCDE de 37 % pour les hommes et de 41 % pour les femmes) ont été considérablement plus importants que ceux pour l'espérance de vie à la naissance (12 % pour les hommes et 10 % pour les femmes aux États-Unis contre des moyennes OCDE de 15 % pour les hommes et les femmes).

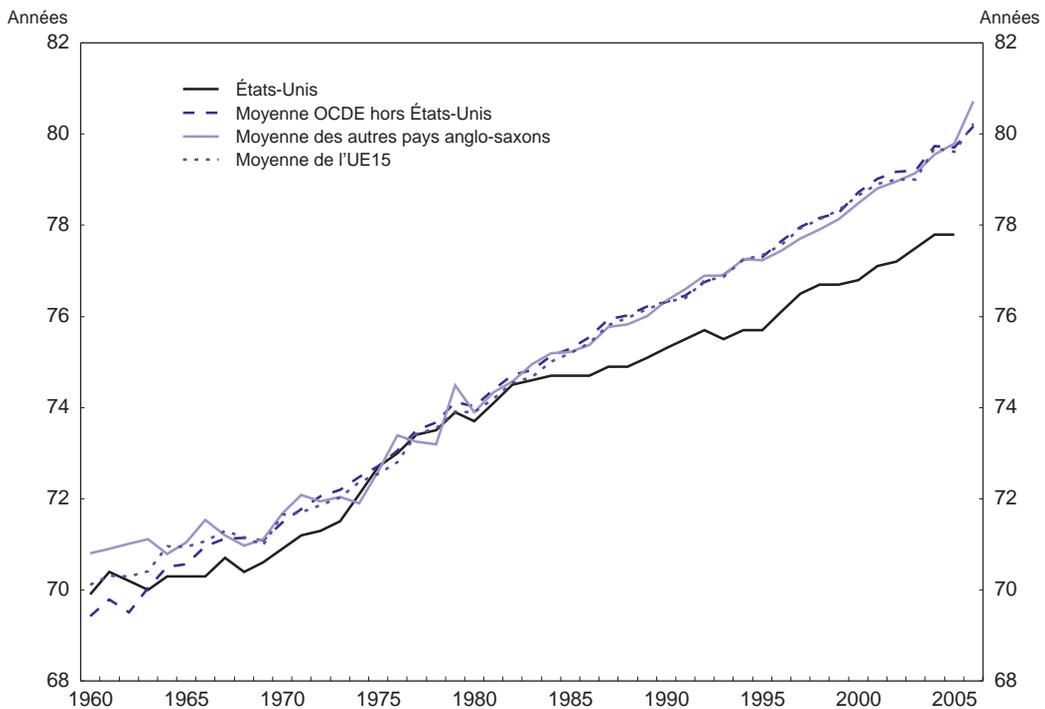
Les écarts d'espérance de vie entre groupes socioéconomiques se sont sensiblement creusés aux États-Unis ces dernières décennies. L'espérance de vie à la naissance s'est accrue de 3.4 années entre 1980-82 et 1998-2000 (pour atteindre 79.2 années) pour le dixième de la population le moins défavorisé sur le plan socioéconomique, mais de seulement de 1.4 année (jusqu'à 74.7 années) pour le dixième le plus défavorisé (Singh et Siahpush, 2006)<sup>3</sup>. À 65 ans, l'écart d'espérance de vie pour ces deux groupes est passé de 0.3 année en 1980-82 à 1.6 année en 1998-2000. Ce creusement représente plus de la moitié de l'accroissement de l'écart d'espérance de vie à la naissance<sup>4</sup>. Ce profil de creusement des disparités d'espérance de vie contraste avec celui observé aux États-Unis entre 1930 et 1960 (Kitagawa et Hauser, 1973), et avec l'expérience des zones urbaines au Canada

Graphique 3.1. **Espérance de vie**



1. Moyenne pondérée de la population des pays indiqués, à l'exclusion des États-Unis. Pour l'Islande, gains entre 1963 et la moyenne de 2004-06.

Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

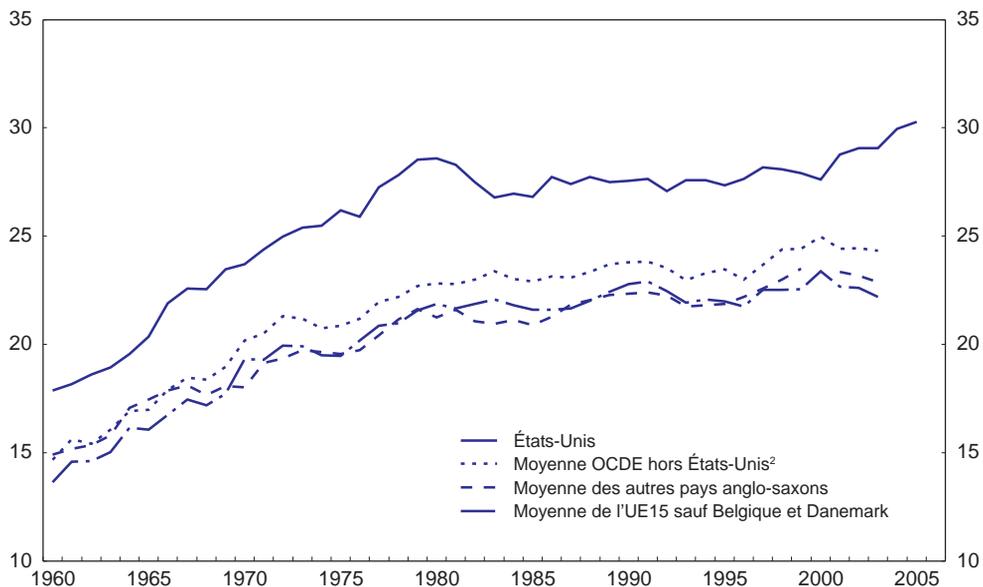
Graphique 3.2. **Évolution de l'espérance de vie**<sup>1</sup>

1. Les moyennes sont pondérées par la population. À l'exclusion aussi de la Corée, du Mexique et de la Turquie.  
Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/488117545007>

Graphique 3.3. **Mortalité prématurée**<sup>1</sup>

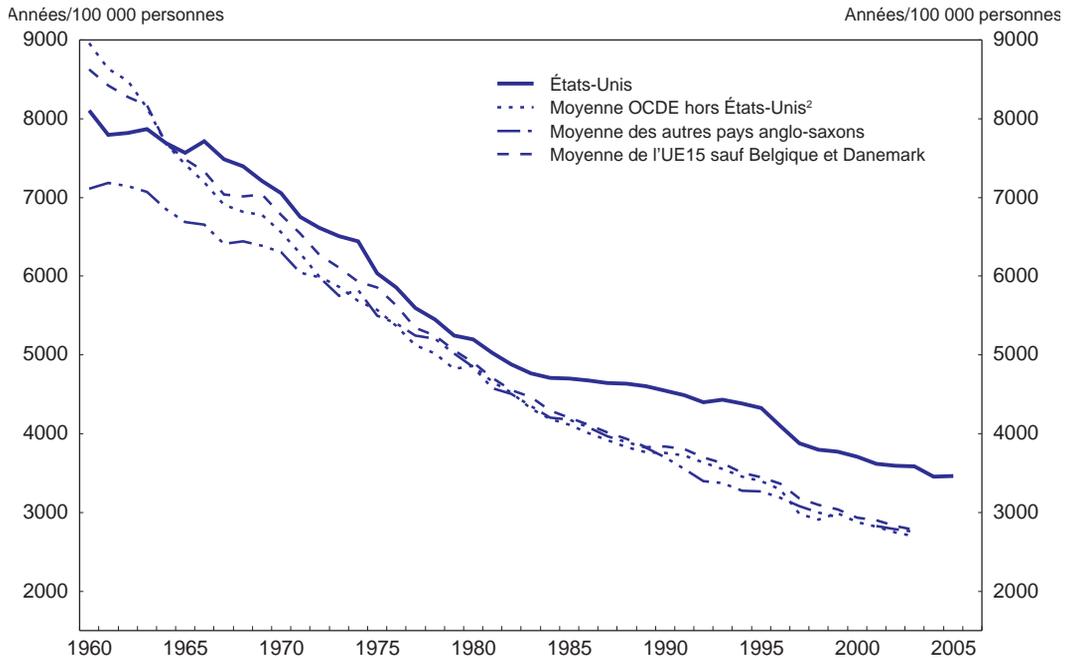
Pourcentage d'années potentielles de vie perdues attribuable à des causes extérieures



1. Analyse pour la population âgée de 0 à 69 ans. Les moyennes sont pondérées par la population. Les causes extérieures comprennent les accidents de transport terrestre, les automutilations volontaires, les chutes accidentelles et les voies de fait.  
2. Dans la moyenne OCDE n'entrent pas la Belgique, la Corée, le Danemark, le Mexique, la République tchèque, la République slovaque et la Turquie en plus des États-Unis.

Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/488130200120>

Graphique 3.4. **Années potentielles de vie perdues, corrigées des causes extérieures<sup>1</sup>**

1. Analyse pour la population de 0 à 69 ans. Les moyennes sont pondérées par la population. Les causes extérieures comprennent les accidents de transport terrestre, les automutilations volontaires, les chutes accidentelles et les voies de fait.
2. Dans la moyenne de l'OCDE, n'entrent pas la Belgique, la Corée, le Danemark, le Mexique, la République tchèque, la République slovaque et la Turquie, en plus des États-Unis.

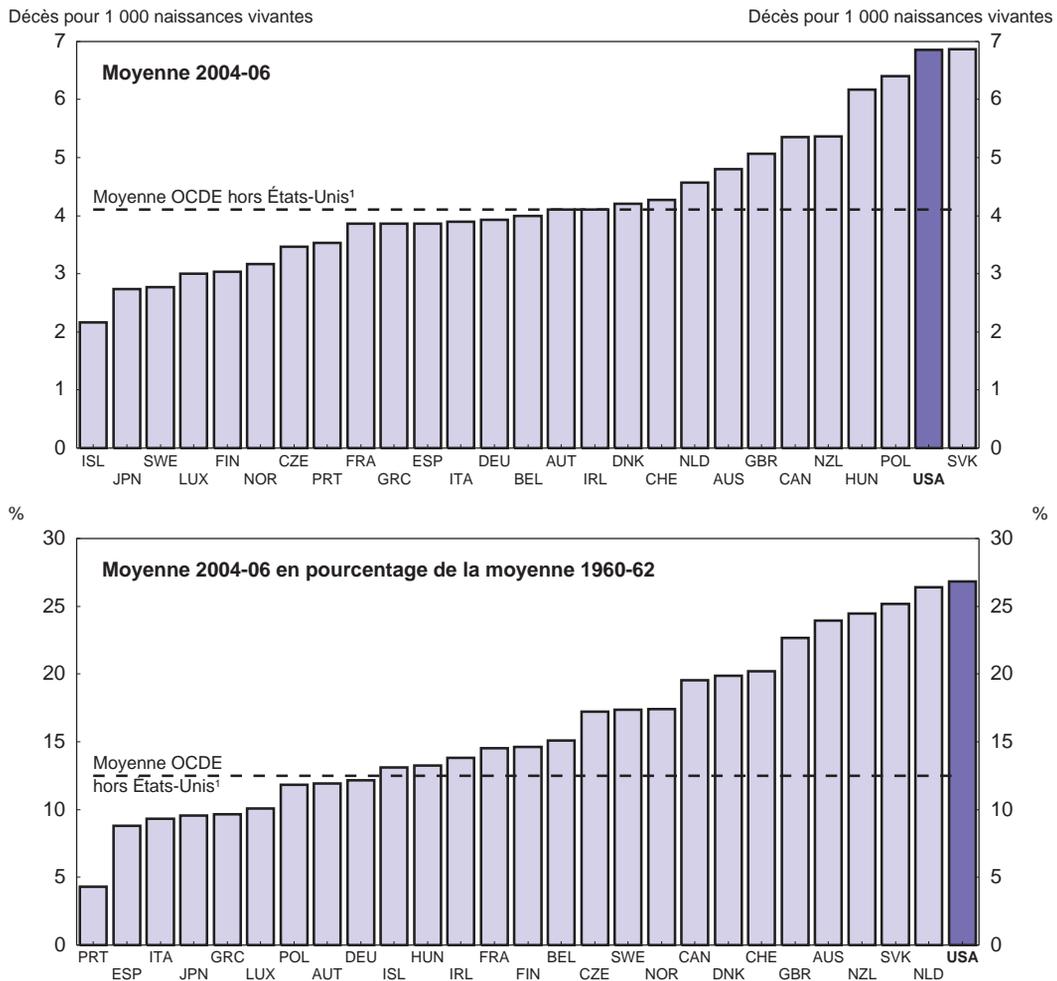
Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/488155715688>

entre 1971 et 1996 (Wilkins, Bathelot et Ng, 2002). En revanche, l'inégalité socioéconomique de l'espérance de vie s'est accentuée en Grande-Bretagne, dans les autres pays européens et en Nouvelle-Zélande ces dernières décennies (Hattersly, 1999; Kunst et al, 2004 et Département de la Santé de la Nouvelle-Zélande, Rapport social, 2007). Il est difficile de dire si l'importance de l'écart d'espérance de vie entre groupes socioéconomiques et de son creusement par rapport aux autres pays est imputable à des différences dans les méthodes utilisées pour les diverses études. L'inégalité croissante de l'espérance de vie entre groupes socioéconomiques va à l'encontre de l'un des objectifs du Département de la Santé des États-Unis depuis 1990, à savoir réduire et en fin de compte éliminer les inégalités en matière de santé entre les divers segments de la population américaine, y compris les inégalités entre sexes et groupes ethniques, socioéconomiques et géographiques ; l'autre grand objectif national est d'augmenter l'espérance de vie et la qualité de vie des Américains de tous âges (Singh et Siahpush, 2006, p. 969).

Un autre indicateur de l'état de santé qui reflète la performance du système de soins ainsi que d'autres facteurs économiques et sociaux<sup>5</sup> est le taux de mortalité infantile (c'est-à-dire le taux de décès des bébés de moins d'un an). Comme pour l'espérance de vie, le taux de mortalité infantile s'est aussi sensiblement amélioré ces dernières décennies, tombant d'une moyenne de 25.5 pour 1 000 naissances vivantes en 1960-62 à 6.9 pour 1 000 naissances vivantes en 2004-06 (graphique 3.5). Là encore, cette réduction est inférieure à la moyenne OCDE, les taux de mortalité infantile des États-Unis, jusque-là

Graphique 3.5. Taux de mortalité infantile



1. La moyenne de l'OCDE est pondérée par la population et ne tient pas compte de la Corée, du Mexique et de la Turquie en plus des États-Unis.

Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/488178026564>

supérieurs à la moyenne OCDE, tombant au-dessous de cette moyenne ; les taux de mortalité infantile aux États-Unis sont actuellement parmi les plus élevés de la zone OCDE.

Pour interpréter ces taux de mortalité il convient de savoir quelle part de la variation internationale peut être attribuée aux différences entre pays dans les pratiques de déclaration des prématurés (à savoir, s'ils sont déclarés comme naissances vivantes ou comme décès intra-utérins) (OCDE, 2007). Aux États-Unis, comme au Canada, au Japon et dans les pays nordiques, les bébés très prématurés avec peu de chances de survie sont déclarés comme naissances vivantes, pratique qui accroît les taux de mortalité par rapport aux pays qui ne les déclarent pas ainsi. Néanmoins, la mortalité infantile a aussi diminué davantage dans tous les pays ayant les mêmes pratiques déclaratives que les États-Unis et elle y est tombée à des niveaux bien plus bas qu'aux États-Unis. Même en présence de normes de déclaration uniformes de la mortalité infantile dans l'ensemble des pays, un deuxième facteur limitant l'utilisation de cette variable comme indicateur des résultats sanitaires est l'effet potentiel de certaines interventions sur la probabilité d'une naissance

vivante. Il est concevable que, grâce à la fourniture de soins de santé supplémentaires au deuxième ou au troisième trimestre, une grossesse qui aurait presque assurément conduit à une mort fœtale se transforme en une grossesse ayant beaucoup plus de chances d'aboutir à une naissance vivante, mais avec une probabilité supérieure à la moyenne de décès dans la première année. Ces interventions alourdissent les dépenses de santé et se traduisent par la naissance d'un plus grand nombre de bébés de poids réduit ou très réduit ayant des problèmes de santé sensiblement plus importants. Il est difficile de dire avec précision si ce facteur contribue à expliquer le fait que les taux de mortalité infantile semblent être plus élevés et baisser moins fortement aux États-Unis que dans les autres pays. Indépendamment des considérations ci-dessus, il peut exister d'autres facteurs, notamment le comportement de la mère (tabagisme, par exemple) et des caractéristiques démographiques (grossesses adolescentes, par exemple) qui évoluent au fil du temps et contribuent au profil observé de la mortalité infantile, mais qui sont sans rapport avec l'efficacité du système de santé.

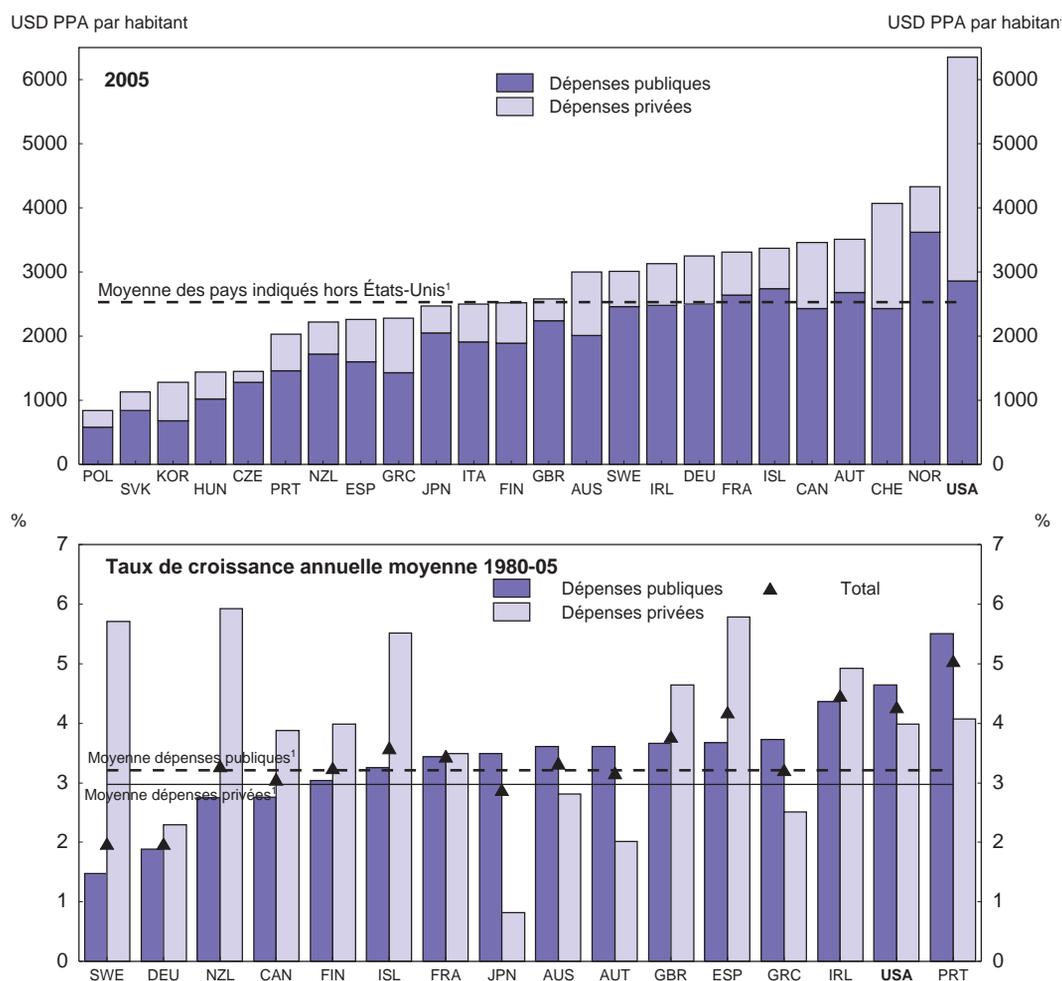
Les États-Unis sont aussi, semble-t-il, à la traîne par rapport aux autres pays pour ce qui concerne la réduction de la « mortalité évitable » – décès dus à des causes qui n'auraient pas dû intervenir en présence de soins de santé en temps voulu et efficaces. Nolte et McKee (2008) examinent les tendances récentes des décès dus à des pathologies pouvant être traitées et constatent que, si les États-Unis sont à un niveau comparable aux autres pays de l'OCDE en 1997-98, ils se sont classés près du dernier rang en 2002-03. Toutefois, en comparant les données globales d'un pays à l'autre, les auteurs relèvent plusieurs problèmes potentiels de données et de mesure, notamment des différences d'interprétation du concept de mortalité évitable et des problèmes de notification liés à la conversion au système CIM-10<sup>6</sup>. Ils constatent aussi d'importantes variations régionales de la mortalité évitable. Ils estiment que si tous les États arrivaient aux niveaux observés dans l'État le plus performant, environ 90 000 décès prématurés pourraient être évités tous les ans, contre 101 000 si les États-Unis atteignaient les niveaux de mortalité évitable observés dans les trois pays les plus performants. Ils notent aussi que les mauvais résultats enregistrés par les États-Unis ont coïncidé avec un accroissement de la population non assurée (voir ci-dessous).

### ***Les dépenses de santé sont élevées et augmentent rapidement***

Les dépenses de santé par habitant aux États-Unis sont de loin les plus élevées de la zone OCDE (graphique 3.6). La part publique des dépenses de santé (46 %) est beaucoup plus faible que dans tout autre pays de l'OCDE, à l'exception du Mexique, mais il n'en reste pas moins que les dépenses de santé publiques par habitant sont plus élevées que dans la plupart des autres pays membres<sup>7</sup>. En dépit de ce niveau de dépenses, le gouvernement des États-Unis ne fournit une couverture d'assurance qu'aux personnes âgées ou handicapées (par le biais de Medicare, qui assure essentiellement les 65 ans ou plus et les personnes souffrant d'un handicap ou d'une maladie rénale au stade terminal) et certains pauvres (par le biais de Medicaid et du State Children's Health Insurance Program (SCHIP)), alors que dans la plupart des autres pays de l'OCDE ces dépenses suffisent à assurer une couverture de santé primaire universelle.

Au cours du quart de siècle dernier, la croissance réelle des dépenses de santé par habitant a aussi été beaucoup plus forte aux États-Unis que dans la plupart des autres pays de l'OCDE (graphique 3.6). La croissance des dépenses de santé publiques a été un peu plus élevée aux États-Unis que celle des dépenses privées, en raison des économies exceptionnelles réalisées par l'assurance privée avec le passage à la gestion coordonnée des soins (« managed

Graphique 3.6. Dépenses de santé par habitant



1. Les moyennes sont pondérées par la population.

Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/488218808202>

care ») sous la forme des Health Maintenance Organizations (HMO) et des Preferred Provider Organizations (PPO). Les dépenses de santé par habitant dans les pays de l'OCDE sont positivement corrélées au RIB par habitant (graphique 3.7). Mais aux États-Unis le niveau plus élevé des revenus n'explique qu'en partie les dépenses de santé élevées du pays.

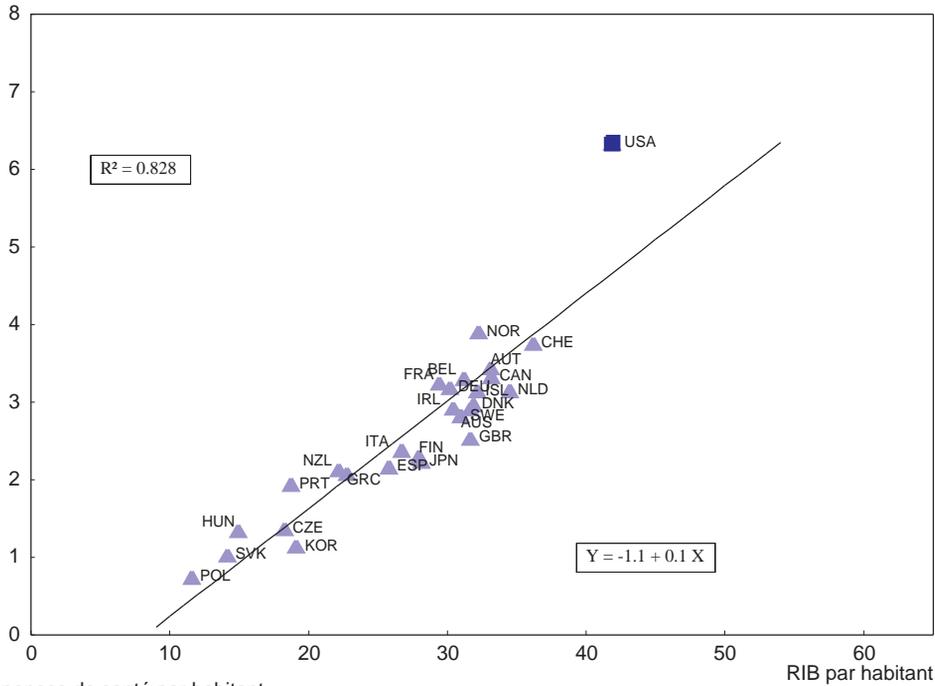
### **Le montant élevé des dépenses de santé aux États-Unis pourrait refléter en partie les prix relatifs élevés des services de santé**

Il est difficile de déterminer dans quelle mesure le niveau élevé des dépenses de santé aux États-Unis tient pour l'essentiel à un volume important de services de santé ou à des prix relatifs élevés pour ces services – on ne dispose pas de taux de change aux parités du pouvoir d'achat satisfaisants concernant les services de santé. Néanmoins, les indicateurs bruts des services de santé en volume disponibles font apparaître que les volumes aux États-Unis ne s'écartent pas de ceux observés dans les autres pays de l'OCDE, ce qui donne à penser que le niveau élevé des prix peut être un facteur qui contribue au niveau élevé des dépenses (tableaux 3.1, 3.2, 3.3)<sup>8</sup>. La densité de médecins est inférieure à la médiane OCDE,

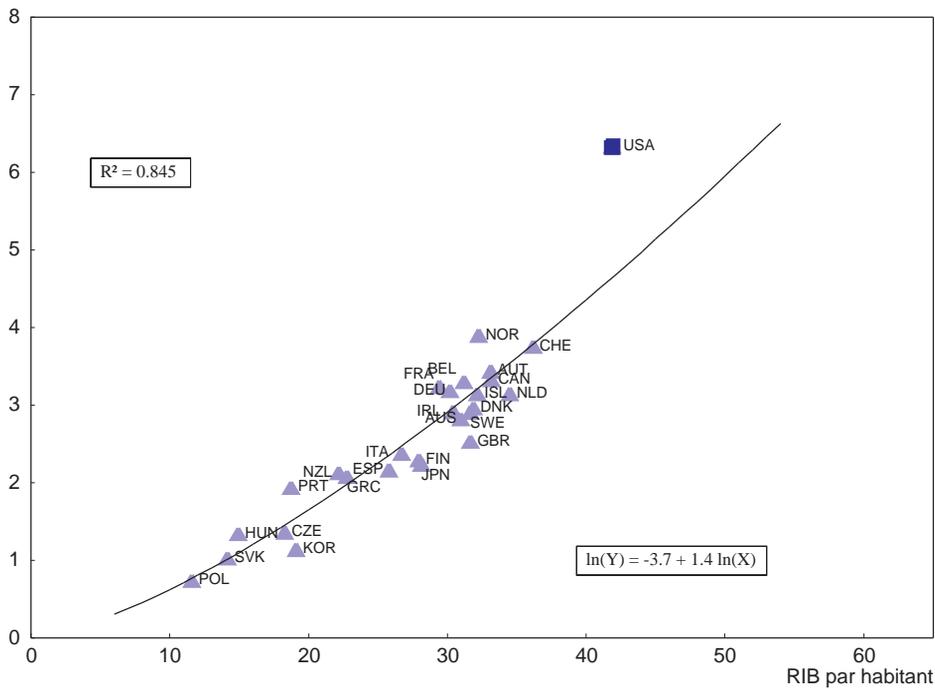
Graphique 3.7. **Dépenses de santé rapportées au RIB par habitant, 2005<sup>1</sup>**

Milliers USD PPA

Dépenses de santé par habitant



Dépenses de santé par habitant



1. Ce graphique présente le RIB par habitant par rapport aux dépenses de santé totales réelles par habitant. Le Luxembourg, le Mexique et la Turquie ne sont pas pris en compte. Les données pour la Norvège ne se rapportent qu'au RIB continental par habitant. La fonction de régression non linéaire présentée dans la partie inférieure du graphique donne à penser que les dépenses de santé pourraient s'accroître plus que proportionnellement avec la hausse du revenu.

Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/488220140141>

Tableau 3.1. Population active dans le secteur de la santé pour 1 000 habitants et revenu des médecins, 2006

	Pour 1 000 habitants				Rapport entre le revenu et le PIB par habitant			
	Médecins	Spécialistes	Généralistes	Services infirmiers	Spécialistes		Généralistes	
					Salariés	Indépendants	Salariés	Indépendants
Australie	2.81	1.31	1.41	9.71	...	5.21	...	2.51
Autriche	3.6	2.1	1.5	7.3	...	7.4	...	3.43
Belgique	4.0	2.0	2.1	14.8	...	7.6	...	2.4
Canada	2.1	1.1	1.0	8.8	...	4.91	...	3.21
Rép. tchèque	3.6	2.8	0.7	8.1	...	2.31	...	1.81
Danemark	3.62	2.32	0.82	15.3	2.81	...	1.8	...
Finlande	2.7	1.6	0.7	8.3	2.6	4.8	...	2.8
France	3.4	1.7	1.7	7.6	...	4.5	...	3.6
Allemagne	3.5	2.5	1.0	9.8	...	...	...	...
Grèce	51	3.31	0.31	3.31	2.61	2.72	...	...
Hongrie	3.0	2.1	0.7	6.1	1.7	...	1.6	...
Islande	3.7	2.2	0.7	13.7	2.91	...	3.01	...
Irlande	2.9	0.8	0.5	15.4	4.0	...	...	4.3
Italie	3.7	...	0.9	7.1	...	...	...	...
Japon	2.1	...	...	9.3	...	...	...	...
Corée	1.7	1.1	0.6	4.0	...	...	...	...
Luxembourg	2.8	2.0	0.8	16.0	2.31	3.51	1.61	1.81
Mexique	1.9	1.3	0.6	2.3	3.6	8.4	3.3	...
Pays-Bas	...	0.7	0.5	8.6	3.8	8.3	...	3.4
Nouvelle-Zélande	2.3	0.8	0.8	10.0	3.6	...	...	...
Norvège	3.7	2.1	0.8	31.6	1.5	...	...	...
Pologne	2.2	1.8	0.1	5.1	...	...	...	...
Portugal	...	1.71	1.71	4.61	3.31	...	...	...
Rép. slovaque	3.12	2.32	0.43	6.32	...	...	...	...
Espagne	3.6	1.9	0.9	7.3	...	...	...	...
Suède	3.51	2.51	0.61	10.71	2.54	...	2.24	...
Suisse	3.8	2.7	0.5	14.11	...	3.72	...	3.22
Turquie	1.6	0.8	0.8	2.1	...	...	...	...
Royaume-Uni	2.5	1.7	0.7	11.9	4.82	...	...	5.41
États-Unis	2.4	1.5	1.0	10.5	4.85	6.55	3.8	4.45
Moyenne	3.1	1.9	0.8	8.7				

1. 2005.
2. 2004.
3. 2003.
4. 2002.
5. 2001

Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

Tableau 3.2. **Capacité et utilisation des services de santé, 2006**

	Consultations médicales, par habitant	Lits de soins aigus, pour 1 000 habitants	Longueur moyenne des séjours à l'hôpital (en jours)	Journées d'hospitalisation pour soins aigus, par habitant
Australie	6.1	3.5 <sup>1</sup>	17.2 <sup>1</sup>	1.0 <sup>1</sup>
Autriche	6.7	6.1	6.8	1.8
Belgique	7.5 <sup>1</sup>	4.3	8.0 <sup>1</sup>	1.2 <sup>2</sup>
Canada	5.9 <sup>1</sup>	2.8 <sup>1</sup>	...	0.9 <sup>1</sup>
Rép. tchèque	12.9	5.4	10.5	1.7
Danemark	7.5 <sup>2</sup>	3.1 <sup>1</sup>	5.3	1 <sup>3</sup>
Finlande	4.3	3.1	9.9 <sup>1</sup>	0.9
France	6.4	3.7	13.2	1.0
Allemagne	7.0 <sup>2</sup>	6.2	10.1	1.7
Grèce	...	3.9 <sup>1</sup>	7.8 <sup>2</sup>	1
Hongrie	12.9	5.5	7.9	1.5
Islande	6.3	...	...	...
Irlande	...	2.8 <sup>1</sup>	7.6 <sup>1</sup>	0.9 <sup>1</sup>
Italie	7.0 <sup>1</sup>	3.3	7.4 <sup>1</sup>	0.9 <sup>1</sup>
Japon	13.7 <sup>1</sup>	8.2	34.7	2.0
Corée	11.8 <sup>1</sup>	6.8	13.5 <sup>4</sup>	...
Luxembourg	6.0	4.6	...	1.3
Mexique	2.5 <sup>2</sup>	1.0	4.1	0.4
Pays-Bas	5.6	3.0	12.5 <sup>5</sup>	0.7
Nouvelle-Zélande	3.2 <sup>4</sup>	...	6.9 <sup>4</sup>	0.4 <sup>6</sup>
Norvège	...	3.0	7.7	0.9
Pologne	6.6	4.7	7.2	1.4 <sup>7</sup>
Portugal	3.9 <sup>1</sup>	3.0 <sup>1</sup>	8.7 <sup>1</sup>	0.8 <sup>1</sup>
Rép. slovaque	10.4	4.9	9.0	1.2
Espagne	8.1	2.5 <sup>1</sup>	8.5 <sup>1</sup>	0.8 <sup>1</sup>
Suède	2.8	2.2	6.1	...
Suisse	3.4 <sup>7</sup>	3.5	11.3	1.1
Turquie	3.1 <sup>2</sup>	2.5	5.1	0.4 <sup>7</sup>
Royaume-Uni	5.1	2.2	8.7	0.9
États-Unis	4.0 <sup>1</sup>	2.7	6.4	0.7
Médiane	6.3	3.4	8	1

1. 2005.

2. 2004.

3. 1999.

4. 2003.

5. 2001.

6. 1997.

7. 2002.

Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

tout comme le nombre de consultations par habitant, alors que la densité de services infirmiers est légèrement plus forte et l'utilisation des hôpitaux généralement plus faible. En revanche, la disponibilité et l'utilisation de technologies médicales très avancées sont sensiblement plus importantes que dans la plupart des autres pays, à l'exception du Japon, où les dépenses de santé par habitant sont inférieures à celles des États-Unis. Le revenu des médecins rapporté au PIB par habitant est élevé au regard des autres pays, corroborant l'idée que les prix élevés contribuent au niveau élevé des dépenses de santé aux États-Unis. Les revenus relativement élevés des médecins aux États-Unis s'expliquent essentiellement par le fait que les spécialistes en général sont y mieux rémunérés que dans d'autres pays.

Tableau 3.3. **Disponibilité et utilisation de technologies médicales très avancées, 2006**

	Pour un million d'habitants		Pour 100 000 habitants	
	Unités d'IRM	Unités de tomographie assistée par ordinateur	Angioplasties coronariennes	Patients dialysés
Australie	4.9	51.1 <sup>1</sup>	0.4	44.6
Autriche	16.8	29.8	0.7	46.9
Belgique	7.1	39.8	0.7 <sup>1</sup>	60.0 <sup>1</sup>
Canada	6.2	12.0	0.5	62.8
Rép. tchèque	3.8	13.1	0.6	57.3
Danemark	10.2 <sup>2</sup>	15.8	0.5	46.8 <sup>1</sup>
Finlande	15.2	14.8	0.3	28.8
France	5.3	10.0	0.6	59.1
Allemagne	7.7	16.7	0.5	80.1
Grèce	13.2 <sup>1</sup>	25.8 <sup>1</sup>	0.1 <sup>1</sup>	75.4 <sup>2</sup>
Hongrie	2.6	7.2	0.1 <sup>1</sup>	54.1 <sup>1</sup>
Islande	19.7	26.3	0.0	16.8
Irlande	9.7	12.8	0.3	35.4
Italie	15.0 <sup>1</sup>	27.7 <sup>1</sup>	0.6	71.3 <sup>1</sup>
Japon	40.1 <sup>1</sup>	92.6 <sup>3</sup>	0.0	207.0
Corée	13.6	33.7	0.1	73.7 <sup>2</sup>
Luxembourg	10.9	28.3		47.4
Mexique	1.4	3.6	0.0	42.5
Pays-Bas	6.61	8.2 <sup>1</sup>	0.2 <sup>2</sup>	32.2 <sup>1</sup>
Nouvelle-Zélande	3.7 <sup>4</sup>	12.1 <sup>2</sup>	0.5	47.6
Norvège	...	...	...	...
Pologne	1.9	9.2	0.3	...
Portugal	5.8	25.8	0.4	83.5 <sup>1</sup>
Rép. slovaque	4.5	12.1	0.2	53.5
Espagne	8.8	13.9	0.6	48.5
Suède	7.9 <sup>5</sup>	14.2 <sup>5</sup>	0.5	...
Suisse	14.0	18.7	0.4 <sup>1</sup>	...
Turquie	3.5	7.8	0.1	46.17
Royaume-Uni	5.6	7.6	0.3	38.9
États-Unis	26.5	33.9	0.7	114.7 <sup>1</sup>
Médiane	7.7	14.8	0.4	51.0

1. 2005.

2. 2004.

3. 2002.

4. 2003.

5. 1999.

Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

De même, les prix des produits pharmaceutiques sont plus élevés aux États-Unis que dans les autres pays de l'OCDE. Danzon et Furakawa (2008), se fondant sur les indices des prix des médicaments dans 12 pays, constatent que les prix dans ces pays sont jusqu'à 20 % plus faibles que les prix publics aux États-Unis, même si les prix des médicaments génériques y sont plus élevés. Cette configuration des prix tient probablement aux contrôles de prix qui sont imposés dans nombre de pays, mais pas aux États-Unis, où les autorités n'interviennent pas dans la détermination des prix des médicaments, que ce soit dans le contexte des programmes non publics ou de Medicare (branche D)<sup>9</sup>. Elle pourrait aussi tenir, toutefois, à une moins grande élasticité de la demande par rapport aux prix aux États-Unis et, en conséquence, à une discrimination par les prix de la part des fabricants de médicaments en situation de monopole (grâce à la protection des brevets). Quoi qu'il en

soit, le niveau relativement élevé des prix payés pour les médicaments brevetés aux États-Unis renforce les incitations à mettre au point des médicaments plus efficaces, dont profitent aussi les patients d'autres pays (notamment de l'OCDE).

Il se peut que l'ampleur des dépenses de santé aux États-Unis reflète aussi, dans une certaine mesure, des coûts élevés autres que ceux strictement liés à la prestation des soins. Angrisano *et al.* (2007) estiment qu'en 2005 les dépenses de santé des États-Unis ont dépassé de 477 milliards USD (sur un total de 1 900 milliards USD) celles de pays comparables (Japon, Allemagne, France, Italie, Espagne et Royaume-Uni), correction faite du PIB par habitant, et que ce montant est imputable pour 36 % à des coûts d'intermédiation<sup>10</sup> plus élevés (98 milliards USD) et au montant plus élevé des bénéfices et des impôts correspondants (75 milliards USD).

### ***Les dépenses de santé devraient probablement continuer d'augmenter rapidement***

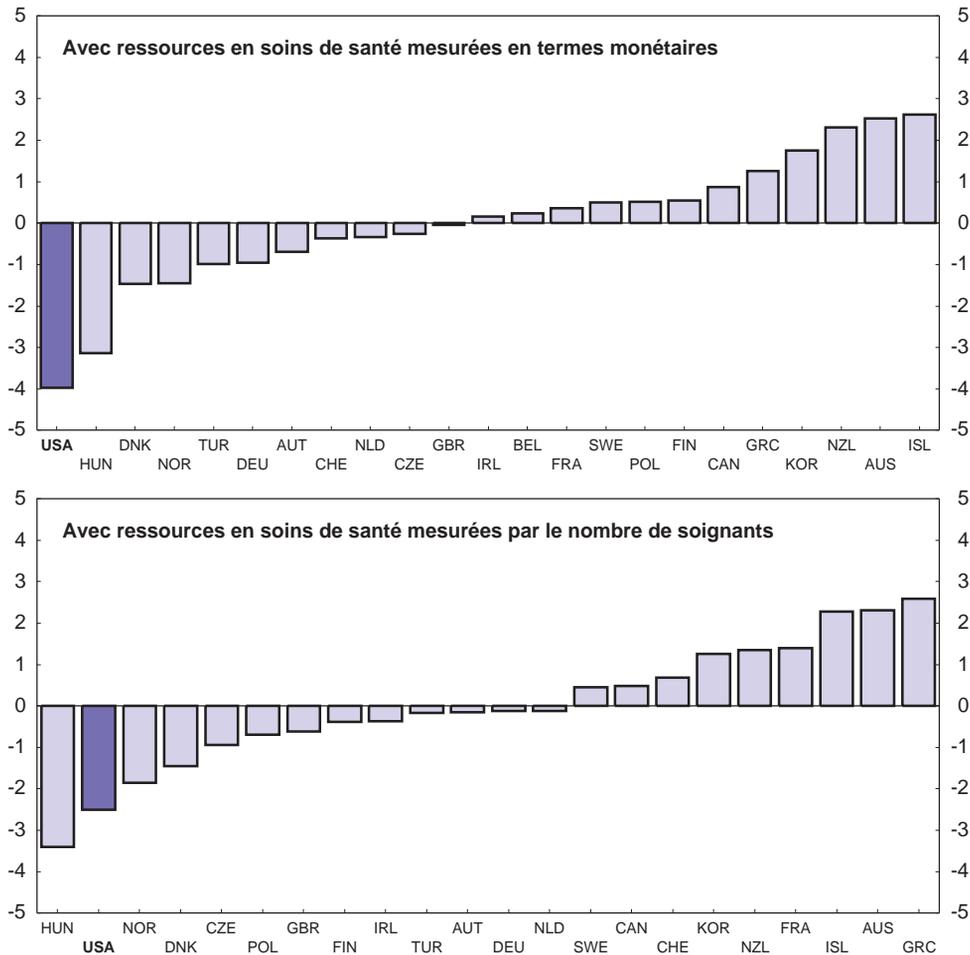
Il est probable que les dépenses de santé vont continuer d'augmenter rapidement. Le Bureau de l'Actuaire des Centers for Medicare and Medicaid Services prévoit qu'elles passeront de 15 % du PIB actuellement à 19.5 % du PIB en 2017 (Keehan *et al.*, 2008). À plus long terme, le Congressional Budget Office estime que ces dépenses atteindront 31 % du PIB en 2035, 41 % en 2060 et 49 % en 2082 (CBO, 2007a). Dépenser une part croissante des revenus au titre des soins de santé, comme cela a été le cas aux États-Unis et dans d'autres pays développés et devrait continuer de l'être, est justifié économiquement car la hausse des revenus accroît les avantages relatifs de l'investissement dans la consommation de soins de santé pour prolonger la vie (Hall et Jones, 2004) ; dans l'ensemble des pays de l'OCDE, l'élasticité des dépenses de santé par habitant (en USD PPA) par rapport au PIB par habitant (en USD PPA) est de 1.4, ce qui corrobore aussi l'opinion selon laquelle la consommation de soins de santé est un bien supérieur (graphique 3.7, deuxième partie). La taille importante et croissante des dépenses de santé souligne combien il importe d'assurer que le secteur fonctionne de façon efficace et équitable.

### ***Efficacité du système de santé – état de santé en comparaison des intrants***

Si les dépenses de santé aux États-Unis semblent hors de proportion avec les progrès d'indicateurs comme l'espérance de vie, un grand nombre d'autres facteurs influent sur l'état de santé et les dépenses au titre des soins pourraient ne pas avoir une incidence significative sur l'espérance de vie, mais être plus pertinentes pour la réduction de la morbidité (Fogel, 2004), qui est aussi, on l'a vu, un objectif important du système de santé. Joumard *et al.* (2008) étudient les autres facteurs pouvant influencer sur l'espérance de vie à la naissance en estimant une régression en panel pour les pays de l'OCDE. Les auteurs constatent que les dépenses de santé, le niveau d'instruction, la consommation de tabac, la consommation d'alcool, le régime alimentaire, la pollution et le PIB sont autant d'éléments qui ont une incidence significative sur l'espérance de vie à la naissance ; ils influent aussi sur d'autres mesures de l'état de santé – l'espérance de vie à 65 ans, la mortalité prématurée corrigée et la mortalité infantile – mis à part le régime alimentaire, qui n'a une forte incidence ni sur la mortalité prématurée corrigée ni sur la mortalité infantile. L'espérance de vie effective à la naissance aux États-Unis est plus faible que celle prévue par ce modèle (graphique 3.8). On peut en conclure que d'autres facteurs non observés sont susceptibles d'influer sur ce résultat. Il pourrait s'agir de la prévalence croissante de la maladie, de l'obésité ou même de problèmes de mesure concernant les naissances vivantes. Il se peut aussi que ces facteurs non observés traduisent un système

Graphique 3.8. Régressions en panel : années de vie qui ne sont pas expliquées par le modèle général

2003



Source : Joumard I., C.André, C.Nicq et O.Chatel (2008), « Health Status Determinants; Lifestyle, Environment, Health Care Resources and Efficiency », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 627.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/488238670437>

de soins moins efficace. Cependant, les dépenses de santé pourraient ne pas refléter adéquatement les apports de ressources car, on l'a vu, les données disponibles amènent à penser que le niveau élevé des dépenses s'explique plus par les prix que par le volume des intrants. Joumard et al. (2008) ont renouvelé leur analyse en utilisant le nombre de praticiens comme variable représentative des apports de ressources et en procédant une analyse par la méthode d'enveloppement des données. Ils ont ainsi mis en évidence une sous-performance relative un peu moindre du système de santé aux États-Unis, mais également quelques inefficacités inexpliquées.

### La prévalence des affections chroniques coûteuses est plus élevée aux États-Unis que dans les autres pays

Un facteur pouvant expliquer la sous-performance relative apparente du système de soins aux États-Unis est le fait que la prévalence des affections chroniques y est beaucoup plus forte que dans d'autres pays, pour autant que cela reflète l'état de santé

sous-jacent de la population et non les taux de dépistage. Thorpe, Howard et Galactionova (2007) constatent que la prévalence des maladies et les taux de traitement pour dix des pathologies les plus coûteuses<sup>11</sup> sont beaucoup plus importants aux États-Unis que dans dix pays européens, sur la base des études de la population non institutionnalisée de 50 ans ou plus. Les taux beaucoup plus élevés d'obésité et la proportion plus importante de ce groupe d'âge qui fume ou a fumé aux États-Unis que dans les autres pays devraient avoir contribué aux taux de prévalence plus élevés de ces pathologies coûteuses. Thompson et Wolf (2001) estiment que 5-7 % des dépenses totales au titre des soins de santé réalisées à la fin des années 90 aux États-Unis peuvent être attribuées à l'obésité, contre 2-3.5 % dans d'autres pays, comme le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande (où les méthodes de collecte des données sont les mêmes qu'aux États-Unis)<sup>12</sup>. D'après les estimations, aux États-Unis le coût des soins de santé est de 36 % plus élevé pour les personnes obèses que pour les personnes de poids normal et le coût des médicaments de 77 % plus élevé (Sturm, 2002).

En revanche, Angrisano et al. (2007) constatent que, dans son ensemble, la population des États-Unis n'est guère plus malade que celles d'autres pays avancés, et que ce facteur n'intervient que pour une faible part dans l'excédent de dépenses des États-Unis par rapport aux autres pays relevé dans leur étude<sup>13</sup>. Un autre facteur contribuant au niveau plus élevé des dépenses de santé aux États-Unis, mais qui pourrait améliorer les résultats, tient au fait que le système médical tend à détecter les maladies de façon plus dynamique que dans bon nombre d'autres pays et à traiter les maladies à un stade moins avancé (Thorpe, Howard et Galactionova, 2007). À titre d'exemple, ces auteurs concluent qu'un dépistage plus intensif aux États-Unis contribue à une plus forte prévalence du cancer (diagnostiqué) dans ce pays, mais aussi que les taux de mortalité dus au cancer tendent à être plus faibles.

### ***Recours excessif aux actes médicaux et aux technologies***

Une autre source de préoccupation est la variation géographique considérable du recours aux actes médicaux et aux technologies, qui ne semble aucunement liée aux résultats sanitaires. L'Atlas Dartmouth des soins de santé fournit des données abondantes pour illustrer les importantes variations de l'utilisation des traitements parmi les bénéficiaires de Medicare. Skinner, Staiger et Fisher (2006) examinent la variation des coûts et des gains de survie entre les régions des États-Unis et constatent que l'augmentation des dépenses au titre du traitement des maladies cardio-vasculaires n'est pas associée à un recul correspondant de cette pathologie. Ce facteur est sans doute plus important aux États-Unis que dans les autres pays car le recours aux nouvelles technologies y est plus développé et les contrôles exercés sur leur utilisation plus faibles que dans les systèmes à payeur unique.

Ces résultats n'impliquent pas, toutefois, que les traitements, même les traitements nouveaux et coûteux, soient globalement inefficients. Au contraire, trois études récentes donnent à penser qu'en moyenne, l'augmentation de l'espérance de vie correspondante l'emporte sur les coûts. Cutler et McClellan (2001) ont examiné les coûts et avantages des progrès dans le traitement des crises cardiaques et dans celui des bébés de faible poids à la naissance et ont conclu que les avantages dépassaient sensiblement les coûts. Cutler (2007) a actualisé les travaux sur les améliorations technologiques de la revascularisation après une attaque cardiaque et a constaté que les coûts d'environ 40 000 USD par an étaient compensés par le rallongement de plus d'une année de l'espérance de vie, évaluée

à environ 100 000 USD par an. De même, Murphy et Topel (2006) ont constaté que les gains associés à la réduction de la mortalité résultant des investissements réalisés dans la recherche-développement médicale ont largement compensé les coûts, même en tenant compte de l'utilisation socialement inutile des technologies induite par les distorsions des incitations (imputables à la prévalence de mécanismes de tiers payant et à la disponibilité de plusieurs pensions publiques et privées reçues sous forme de versements périodiques).

### ***Les coûts de l'assurance pour erreurs médicales et de la médecine défensive***

Aux États-Unis, les erreurs médicales peuvent donner lieu à d'énormes indemnités, certainement beaucoup plus élevées que dans la plupart des autres pays. Ce risque incite les médecins à pratiquer la médecine défensive, en prescrivant des examens pour éliminer des problèmes de santé qui ont pourtant une faible probabilité d'apparaître. Cela fait aussi augmenter le coût de l'assurance responsabilité professionnelle<sup>14</sup> et, par conséquent, le coût de leur activité pour les prestataires. Sur la base de données concernant les bénéficiaires âgés de Medicare traités pour des pathologies cardiaques graves en 1984, 1987 et 1990, Kessler et McClellan (1996) ont constaté que les réformes qui ont réduit directement la charge de responsabilité des prestataires ont entraîné une baisse de 5 à 9 % des dépenses médicales, susceptible de refléter à la fois la pratique d'une médecine moins défensive et la diminution des coûts de l'assurance professionnelle, sans que cela ait des effets significatifs sur la mortalité ou les complications médicales. Ils ont conclu que les réformes en matière de responsabilité professionnelle réduisent bien en fait la pratique de la médecine défensive.

## **Un pourcentage grandissant de la population est sous-assuré**

### ***Un pourcentage croissant de la population est dépourvu d'assurance***

Les États-Unis font partie des trois seuls pays de l'OCDE – avec le Mexique et la Turquie – à ne pas avoir de couverture d'assurance maladie universelle. Le nombre de personnes n'ayant pas d'assurance maladie s'est sensiblement accru ces dernières années, passant de 38 millions (14 % de la population) en 2000 à 46 millions (16 % de la population) en 2007<sup>15</sup>. Cette augmentation reflète essentiellement les évolutions concernant la population adulte non âgée (18 à 64 ans), car le nombre d'enfants non assurés est resté à peu près stable en raison de l'expansion du State Children's Health Insurance Program (SCHIP)<sup>16</sup> et la quasi-totalité des seniors (plus de 65 ans) sont assurés par Medicare. La forte augmentation du nombre d'adultes non assurés est largement attribuable au fait que les employeurs – en particulier les plus petits d'entre eux – offrent moins souvent une couverture maladie à leurs salariés (Clemens-Cope et Garret, 2007)<sup>17</sup>. Au moins les trois quarts des personnes non assurées n'ont pas accès à une assurance-maladie financée par un employeur<sup>18</sup> (Gruber, 2008). Les travailleurs à temps partiel n'ont généralement pas accès à ce type d'assurance, qui serait très coûteuse au regard de leur rémunération globale.

L'absence d'assurance-maladie est beaucoup plus courante parmi les groupes à faible revenu que parmi les groupes à revenu élevé (tableau 3.4). Quelque 48 % des ménages ayant un revenu inférieur au double du seuil de pauvreté (moins de 40 000 USD) n'étaient pas assurés à un moment ou à un autre en 2007, alors que le taux était de 16 % pour les ménages ayant un revenu plus élevé. Le pourcentage des ménages non assurés diminue régulièrement à mesure que le revenu augmente, pour atteindre 9 % pour les ménages ayant un revenu au moins quatre fois supérieur au seuil de pauvreté. Les ménages

Tableau 3.4. **Adultes de 19 à 64 ans non assurés ou sous-assurés, en fonction de diverses caractéristiques**

Caractéristiques	2003			2007		
	Assurés, toute l'année, pas sous-assurés (n=2.031)	Sous-assurés (n=310)	Non-assurés durant l'année (n=952)	Assurés, toute l'année, pas sous-assurés (n=1.535)	Sous-assurés (n=334)	Non-assurés durant l'année (n=747)
Ensemble des adultes, millions	110.9	15.6	45.5	102.3	25.2	49.5
Ensemble des adultes, %	65 %	9 %	26 %	58 %	14 %	28 %
Âge (années)						
19-29 (%)	51	9	40	41	13	46
30-49 (%)	66	8	26	61	12	27
50-64 (%)	74	11	15	65	18	17
Sexe						
Hommes	67	6	27	61	13	27
Femmes	62	12	26	55	16	29
Race						
Blancs, non hispaniques	70	9	21	60	16	24
Noirs, non hispaniques	54	9	37	51	17	31
Hispaniques	44	9	47	49	6	45
Revenu <sup>1</sup>						
Moins de 20 000 USD	31	17	53	24	26	50
20 000-39 999 USD	47	17	35	41	19	41
40 000-59 999 USD	79	5	16	69	13	18
60 000-99 999 USD	91	4	6	82	9	9
100 000 USD ou plus	96	1	2	87	7	6
Situation au regard de la pauvreté (% du seuil de pauvreté)						
Moins de 100 %	28	17	55	21	31	49
100-199 %	35	21	44	33	19	48
200 % ou plus	83	4	13	73	11	16
200-299 % <sup>2</sup>	...	...	...	53	16	31
300-399 % <sup>2</sup>	...	...	...	70	13	16
400 % ou plus <sup>2</sup>	...	...	...	84	8	9
État de santé						
En bonne santé	69	7	24	64	11	25
Malades <sup>3</sup>	57	13	30	50	18	32

1. En 2003, les catégories étaient moins de 20 000 USD ; 20 000-34 999 USD ; 35 000-59 999 USD , et 60 000 USD ou plus.

2. L'étude de 2003 n'a pas collecté de données sur le revenu suffisamment détaillées pour rendre compte de ces groupes en fonction du niveau de pauvreté.

3. Sont compris dans cette catégorie tous les adultes dont la santé est médiocre ou mauvaise, souffrant de l'une ou l'autre de cinq pathologies (hypertension, maladies cardiaques, maladies pulmonaires, diabète ou asthme) ou d'une invalidité. (En 2003, entraient aussi dans cette catégorie le cancer, l'arthrite et l'hypercholestérolémie mais pas les maladies pulmonaires ou l'asthme.)

Source : Commonwealth Fund Biennial Health Insurance Surveys, 2003 et 2007.

comprenant des adultes dont l'état de santé est passable ou mauvais ou qui souffrent de certaines affections chroniques ont plus de risques que les adultes en bonne santé de ne pas être assurés. Les adultes plus jeunes ont plus de risques de ne pas être assurés que les adultes plus âgés.

La hausse rapide des dépenses de santé a fait grimper les primes d'assurance-maladie et a réduit le nombre de personnes titulaires d'une assurance privée, malgré les risques financiers importants et croissants que cela implique (Kronick et Gilmer, 1999 ; Chernew, Cutler et Keenan, 2005) ; les primes d'assurance-maladie se sont accrues à un taux moyen annuel de 10.3 % sur la période 2000-07, alors que les gains moyens des travailleurs hors

prestations non salariales telles que les contributions des employeurs aux primes ou frais d'assurance maladie) n'ont augmenté que de 3.1 % en rythme annuel moyen (The Kaiser Family Foundation and Health Research and Education Trust, 2007). Les paiements de primes à la charge des assurés représentent une proportion du revenu beaucoup plus importante pour les ménages pauvres que pour les ménages aisés, ce qui donne à penser que, lorsque les primes augmentent, un nombre croissant de ménages ne sont pas en mesure de les financer.

Il existe un large éventail d'estimations de la proportion de non-assurés qui sont en mesure de souscrire une assurance. A la limite inférieure de la fourchette, Dubay *et al.* (2006) estiment que moins d'un cinquième de la population non assurée a les moyens de souscrire une assurance, le seuil de capacité financière étant défini comme un revenu du ménage égal à 300 % du niveau du seuil de pauvreté fédéral (soit, en 2004, un revenu annuel de 28 935 USD pour un célibataire et de 57 921 USD pour une famille de quatre personnes). À ce niveau de revenu, les primes moyennes<sup>19</sup> représenteraient environ 14 % du revenu pour un célibataire et 17 % du revenu familial pour une famille de quatre personnes, la part de revenu des primes étant plus élevée dans les tranches inférieures de revenu et plus faible dans les tranches supérieures. A l'autre extrême, Bundorf et Pauly (2006) estiment qu'en 2000 près de 60 % des non-assurés pouvaient souscrire une assurance, dans le cas de figure de base où l'on présume que l'assurance est financièrement accessible si au moins la moitié de la population placée dans des conditions comparables est assurée, compte tenu des ressources financières, des charges<sup>20</sup> et de l'état de santé.

Les non-assurés sont protégés dans une certaine mesure car les hôpitaux qui soignent les patients de Medicare et les hôpitaux gratuits sont tenus de traiter toute personne non assurée qui se présente en salle d'urgence dans un état nécessitant des soins d'urgence<sup>21</sup>, de façon à stabiliser son état ; à cela s'ajoutent les soins gratuits dispensés par les hôpitaux et d'autres prestataires. Si les personnes non assurées ne sont pas en mesure de financer leur traitement, elles peuvent se déclarer insolvables et ne pas payer. Les hôpitaux n'ont pas à assumer les coûts de traitement de ces malades non assurés. L'administration fédérale, par le biais d'ajustements disproportionnés des parts de Medicare et Medicaid, fournit des aides aux hôpitaux qui traitent un grand nombre de personnes non assurées. Pour l'exercice 2008, les paiements totaux au titre de ces deux programmes ont dépassé 18 milliards USD. Des subventions supplémentaires aux hôpitaux – notamment des paiements pour la formation médicale et des paiements en capital – sont également mises à la disposition des hôpitaux dans le cadre du programme Medicare. De plus, les hôpitaux à but non lucratif (qui constituent la grande majorité des établissements hospitaliers aux États-Unis) perçoivent des subventions fiscales à condition d'être organisés et gérés exclusivement à des fins charitables. Au total, les États et l'administration fédérale remboursent 85 % (35 milliards USD en 2004) des coûts des soins dispensés à des non-assurés<sup>22</sup> (Hadley et Holahan, 2004). Herring (2005) constate que ces solutions de remplacement réduisent la souscription d'assurances-maladie privées.

Malgré l'existence d'un filet de sécurité et le remboursement par l'État des soins non assurés, les personnes non assurées bénéficient de beaucoup moins de soins que le reste de la population, ce qui a des conséquences négatives sur leur état de santé. Les dépenses de santé par habitant pour les non-assurés représentent à peu près la moitié de celles consacrées aux personnes totalement assurées (Hadley et Holahan, 2004). Les personnes non assurées ont moins de chances de recevoir des soins préventifs et de dépistage, moins

de chances de recevoir des soins appropriés pour des affections chroniques et plus de risques de mourir du cancer, en général parce que leur maladie n'est diagnostiquée que lorsqu'elle a atteint un stade avancé (Bernanke, 2008 ; Institute of Medicine, 2002). Les non-assurés reçoivent aussi des traitements de moins bonne qualité. Par exemple, Doyle (2005) a constaté que les victimes non assurées d'accidents automobiles ont reçu 20 % de traitements en moins dans les hôpitaux et ont eu 37 % de plus de risques de mourir de leurs blessures que les personnes assurées. Comparant les admissions dans les hôpitaux pour des affections devant être traitées d'urgence chez des patients se situant des deux côtés du seuil d'admissibilité à Medicare, Card et al. (2007) constatent que ceux se situant juste au-dessus du seuil (et en conséquence presque tous assurés) ont bénéficié d'un traitement beaucoup plus important que ceux situés juste au-dessous du seuil, ainsi que d'une réduction de 20 % du taux de mortalité à 7 jours. D'après Glied et Mahato (2008), les différences de taux d'assurance entre les hauts et bas salaires sont le principal facteur expliquant les divergences de plus en plus marquées dans l'accès aux soins de santé entre ces deux groupes (encadré 3.2).

Le retard dans le traitement des personnes non assurées réduit l'efficacité du traitement, comme on l'a noté plus haut, mais de surcroît il alourdit les coûts ; dans la mesure où les pathologies visées sont des maladies transmissibles, ces retards dans la prévention et le traitement exposent aussi le reste de la société à des risques sanitaires. Autre facteur qui augmente inutilement les coûts du traitement des personnes non assurées : ces personnes sont souvent soignées dans les services d'urgence pour des pathologies qui auraient pu être traitées à moindre coût ailleurs<sup>23, 24</sup>.

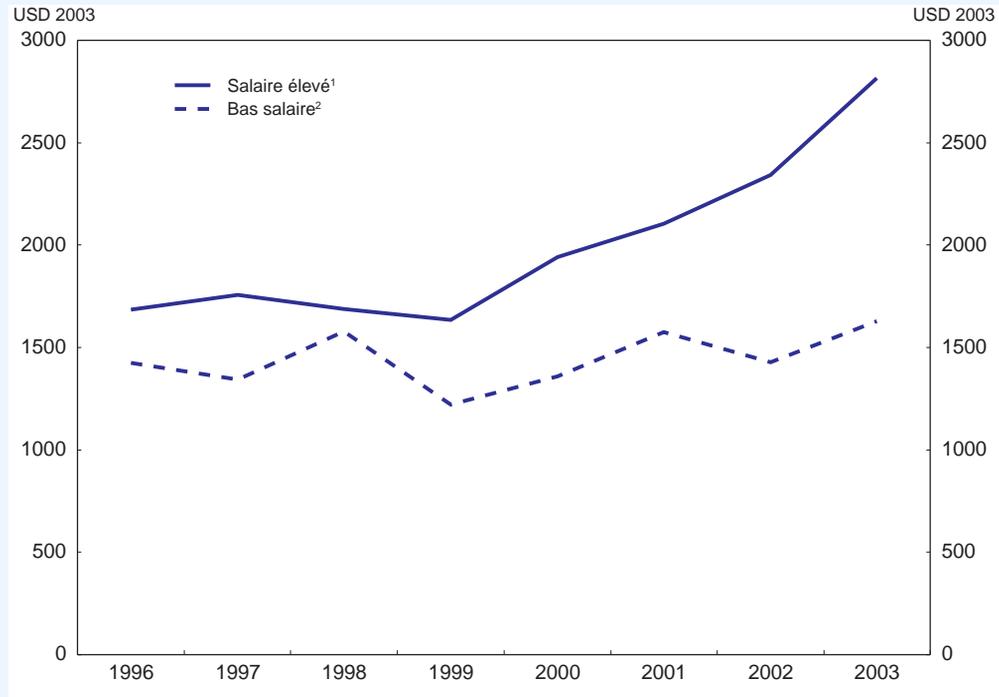
### Encadré 3.2. La disparité d'accès aux services de soins de santé entre les travailleurs à haut et à bas salaires se creuse

L'accès aux services de santé a reculé pour les travailleurs à bas salaires travaillant à plein-temps et en année pleine ces dernières années, alors qu'il s'est sensiblement amélioré pour les travailleurs à hauts salaires travaillant à plein-temps et en année pleine\*. Selon Glied et Mahato (2008), les travailleurs à bas salaires ont eu une moins grande probabilité de consulter un médecin en 2003 qu'en 1996 et une moins grande probabilité de bénéficier d'une source régulière de soins, ils n'ont que peu progressé dans l'accès aux services préventifs de base et, dans certains cas (contrôle de la tension artérielle), ils ont reçu moins de soins. Les travailleurs à hauts salaires, en revanche, ont enregistré une progression dans presque tous ces secteurs de services, creusant encore l'écart important qui existait déjà en 1996 entre les services dont ils bénéficient et ceux dont bénéficient les travailleurs à bas salaires. Les dépenses annuelles moyennes de santé pour les travailleurs à hauts salaires ont quasiment doublé entre 1996 et 2003, alors que l'augmentation n'a été que de 14 % pour les bas salaires. Elles représentent actuellement quasiment le double de celles engagées pour les travailleurs à bas salaires (graphique 3.9). Les travailleurs à hauts salaires ont plus de chances de faire état d'un bon état de santé que ceux à bas salaires.

Le principal facteur faisant grimper les coûts des soins de santé pour les travailleurs à hauts salaires semble être qu'ils ont un beaucoup plus large accès aux nouvelles technologies médicales que les travailleurs à bas salaires. Glied et Mahato (2008) citent l'exemple des nouveaux médicaments, qui sont associés à des taux plus élevés de survie. Le pourcentage de médicaments délivrés sur ordonnance qui dataient de moins de 20 ans est passé de 17 % en 1996 à 23 % en 2003 pour les travailleurs à hauts salaires, mais de 13 à 15 % seulement pour les travailleurs à bas salaires.

### Encadré 3.2. La disparité d'accès aux services de soins de santé entre les travailleurs à haut et à bas salaires se creuse (suite)

Graphique 3.9. Dépenses annuelles moyennes de santé, par niveau de salaire



1. Tranche supérieure de 20 % de la distribution des salaires

2. Tranche inférieure de 20 % de la distribution des salaires

Source : Glied et Mahato (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/488255313442>

Un grand nombre des écarts dans l'accès aux soins de santé décrits plus haut, mais pas la totalité, disparaissent une fois prises en compte les différences de taux de couverture maladie entre les travailleurs à hauts salaires et à bas salaires. À cet égard, Glied et Mahato (2008) constatent que le pourcentage de travailleurs à plein-temps et en année pleine sans couverture maladie est passé de 22 % à 31 % dans le quintile inférieur des gains entre 1996 et 2003, mais est resté stable à 6 % dans le quintile supérieur. Par ailleurs, un pourcentage beaucoup plus élevé de ménages à bas salaires que de ménages à hauts salaires encourt d'importantes dépenses directes pour les soins de santé, et cet écart s'est creusé ces dernières années.

\* Les travailleurs à bas et à hauts salaires sont les travailleurs situés, respectivement, dans les quintiles inférieurs et supérieurs de revenu.

### Une proportion croissante de la population est sous-assurée

Une proportion élevée et croissante de la population supporte des frais médicaux élevés au regard du revenu, ces personnes nécessitant des soins alors qu'elles sont sous-assurées. Schoen, Collins, Kriss et Doty (2008) estiment que le pourcentage de la population de 14 à 64 ans qui est sous-assurée est passé de 9 % en 2003 à 14 % en 2007 (voir tableau 3.4)<sup>25, 26</sup> ; de fait, le pourcentage de personnes sous-assurées dans la population

assurée a atteint 20 % en 2007 contre 12 % en 2003. L'incidence de la sous-assurance diminue avec le revenu des ménages, est plus importante pour les ménages malades que pour les ménages en bonne santé et augmente avec l'âge, atteignant 18 % pour les 50-64 ans. Les adultes sous-assurés, de même que les adultes non assurés, sont confrontés à des problèmes de financement de l'accès aux soins médicaux bien plus importants, tendent à différer les examens de dépistage préventif en raison de leur coût, ne reçoivent le plus souvent pas de traitement pour les affections chroniques et rencontrent de plus grands problèmes de coordination des soins.

Schoen, Collins, Kriss et Doty (2008) constatent aussi que les sous-assurés sont plus susceptibles de faire état d'un plafonnement des prestations, notamment le plafonnement du montant total en dollars des remboursements au titre des soins médicaux et du nombre de consultations annuelles chez le médecin, et qu'ils ont moins de chances de faire état de prestations au titre des soins dentaires ou de l'achat de médicaments sur ordonnance que la population pleinement assurée ; le plafonnement total en dollars des prestations limite l'utilité de l'assurance pour la protection contre les risques financiers majeurs liés aux dépenses médicales. Malgré le plafonnement de leurs prestations et des franchises plus importantes, les sous-assurés sembleraient acquitter des primes semblables à celles acquittées par la population plus adéquatement assurée. Le facteur contribuant à cette anomalie apparente est que les sous-assurés ont moins de chances de bénéficier d'une assurance souscrite par l'employeur et ont une plus grande probabilité en conséquence de souscrire un contrat sur le marché de l'assurance individuelle, où l'assurance est plus chère, en particulier pour les personnes connaissant des problèmes de santé. Si l'assurance est plus chère (les charges, autrement dit le pourcentage des primes qui ne sert pas à financer le remboursement des frais médicaux, sont plus élevées) sur le marché de l'assurance individuelle (et de petits groupes), c'est parce que les risques d'antisélection et les coûts administratifs sont plus importants que sur le marché de l'assurance souscrite par les employeurs et qu'il existe aussi une prime de risque plus forte pour compenser la variance plus marquée des dépenses médicales au fil du temps.

## Réformes visant à étendre la couverture maladie

### **Dysfonctionnements sur le marché de l'assurance-maladie**

Le caractère imparfait des informations engendre deux dysfonctionnements majeurs sur le marché de l'assurance maladie privée. Premièrement, les assureurs ne sont pas bien informés des *caractéristiques* d'un demandeur qui influent sur la valeur escomptée des demandes de remboursement futures. Dans ces conditions, l'assureur est exposé au risque que quelqu'un souhaite souscrire une assurance-maladie parce que son état de santé laisse à désirer. Pour réduire l'exposition à des pertes dues à ce risque, connu sous le nom de *sélection adverse*, les assureurs investissent pour obtenir des informations sur les véritables caractéristiques des demandeurs et ajuster les primes en conséquence ou refuser de les assurer. Deuxièmement, les assureurs n'ont pas d'informations sur les comportements individuels futurs. L'assurance accroît les *incitations* à se comporter d'une manière qui augmente les demandes de remboursement, notamment en consommant davantage de soins médicaux que ce ne serait le cas autrement. Pour limiter ce risque, connu sous le nom d'*aléa moral*, les assureurs proposent des polices assorties de primes plus faibles et prévoyant un partage des coûts plus important (franchises, participation financière ou coassurance)<sup>27, 28</sup>.

Le risque de sélection adverse peut être surmonté en constituant d'importants groupes de personnes à assurer qui ne dépendent pas des caractéristiques de risque individuelles. Sur le marché américain de l'assurance-maladie privée, ces contrats de groupe sont essentiellement liés à l'emploi. Le fait que les assureurs n'aient pas à investir pour obtenir les informations nécessaires pour éviter les risques majeurs est un facteur déterminant de la baisse des dépenses administratives correspondant aux grands contrats de groupe liés à l'emploi par rapport aux contrats individuels ou de petits groupes : les charges vont de 5-8 % des prestations pour les grands groupes (plus de 1 000 salariés) à 15-20 % des prestations pour les groupes de taille moyenne (100-200 salariés) et à 70-80 % des prestations pour les polices individuelles, encore que certaines de ces différences reflètent aussi la couverture plus complète négociée par les grandes entreprises (coûts de distribution fixes répartis entre davantage de prestations médicales) (Phelps, 2002)<sup>29</sup>. Dans presque tous les autres pays de l'OCDE, l'antisélection (au moins pour l'assurance des soins de santé primaires) est surmontée en créant un droit d'accès universel, le groupe d'assurés étant donc constitué par la population totale du pays.

Si l'assurance maladie souscrite par les employeurs en est venue à occuper une place dominante aux États-Unis c'est essentiellement en raison d'un accident historique, mais le gouvernement a soutenu ce dispositif au moyen de l'exonération fiscale, en vertu de laquelle la rémunération du travail sous la forme de prestations d'assurance-maladie n'est pas traitée comme un revenu assujéti à l'impôt sur le revenu des personnes physiques ou aux prélèvements sur les salaires (encadré 3.3), ainsi que par le biais de l'Employee

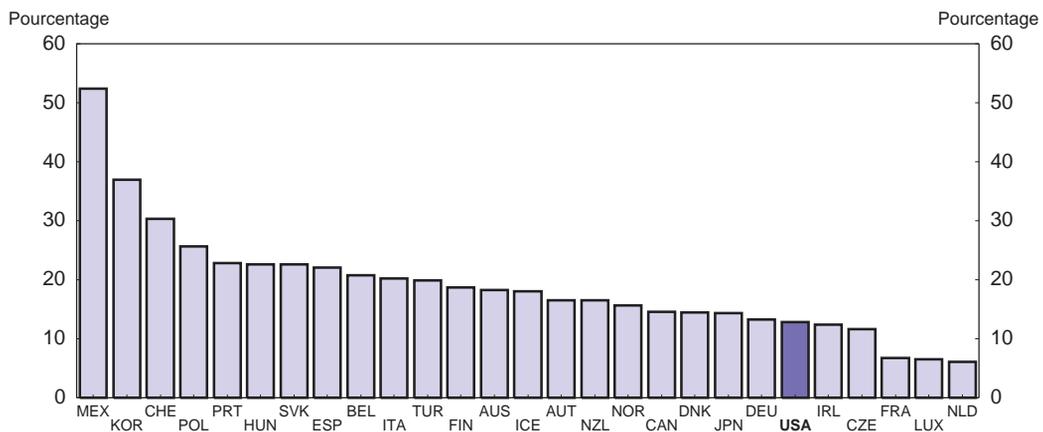
### Encadré 3.3. **Origines et coût budgétaire de l'assurance maladie liée à l'emploi**

La prédominance de l'assurance-maladie liée à l'emploi aux États-Unis est unique parmi les pays de l'OCDE : même aux Pays-Bas et en Suisse, où les résidents souscrivent aussi une assurance pour les soins de santé (primaires) auprès d'assureurs privés et non d'un organisme payeur unique (comme c'est le cas dans la plupart des pays de l'OCDE), cette assurance n'est pas essentiellement liée à l'emploi mais plutôt souscrite avant tout sur le marché individuel. La situation aux États-Unis tient dans une large mesure à un accident historique : l'encadrement des salaires, institué durant la Deuxième Guerre mondiale, a conduit à une prolifération des avantages annexes. Une décision ultérieure de l'IRS a exempté ces prestations des impôts sur les salaires et sur le revenu, rendant cette forme de rémunération attrayante même après la suppression de l'encadrement des salaires. Une disposition du Stabilization Act de 1942, qui a limité les hausses de salaire que les employeurs peuvent accorder, a autorisé la fourniture d'une assurance-maladie liée à l'emploi sous la forme d'une prestation complémentaire non couverte par l'encadrement salarial. Cette préférence a été avalisée peu après par le code des impôts. En vertu d'une décision de 1943 du tribunal fiscal administratif et de modifications de 1954 de l'Internal Revenue Code, les cotisations des employeurs à l'assurance-maladie des salariés sont déductibles du revenu de l'employeur et non imposables pour le salarié (Cogan et al, 2005).

Aujourd'hui, environ 164 millions de personnes non âgées reçoivent des prestations d'assurance-maladie financées par leur employeur, alors que seulement 16 millions souscrivent directement une assurance privée. Le coût de l'exonération fiscale pour le budget fédéral s'est élevé à 200 milliards USD en 2004 (Rapport final du Groupe consultatif du président sur la réforme fiscale, 2005 ; il avoisinera probablement 225 milliards USD en 2008) et il augmente au même rythme que les dépenses de santé (c'est-à-dire beaucoup plus vite que le PIB).

Retirement Income Security Act de 1974 (ERISA), qui exempte les plans de prestations aux salariés de diverses réglementations d'assurance au niveau des États (mandats). Bien que l'exonération fiscale joue un rôle important dans la constitution de grands pools d'assurance, elle présente aussi certains inconvénients. En particulier, il s'agit d'une subvention non plafonnée qui encourage la souscription de polices prévoyant un faible ticket modérateur, ce qui accentue les risques d'aléa moral. En effet, les polices d'assurance maladie financées par les employeurs sont souscrites sur la base du revenu avant impôt, alors que les dépenses directes sont financées sur le revenu net d'impôt. On estime que, pour un travailleur type, ce facteur réduit le coût de l'assurance-maladie d'environ 35 % par rapport à celui des paiements effectués directement par le patient (et des autres biens et services achetés au moyen du revenu net d'impôt) (Gruber, 2008)<sup>30</sup>. Du fait pour partie de ces incitations, environ 87 % des dépenses de santé sont financées par le biais d'une assurance, alors que les 13 % restants représentent des dépenses directes (graphique 3.10). La part des dépenses directes dans les dépenses de santé totales aux États-Unis est relativement faible par rapport aux autres pays (le niveau médian pour les pays de l'OCDE est de 18 %) <sup>31</sup>.

Graphique 3.10. **Dépenses directes en pourcentage des dépenses de santé totales**<sup>1</sup>



1. 2006, sauf Australie, République slovaque, Turquie et Japon : 2005.

Source : Données de l'OCDE sur la santé (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/488262158113>

L'effet des dispositifs de prestations ne prévoyant qu'un faible partage des coûts sur la consommation des services de santé a été étudié dans le cadre de la RAND Health Insurance Experiment au début des années 80, qui a réparti au hasard les individus entre des plans d'assurance prévoyant différents niveaux de partage des coûts par le bénéficiaire jusqu'à concurrence de 1 000 USD par an (aux prix de 1984), seuil au-delà duquel tous les coûts étaient couverts par l'assurance (Manning *et al.*, 1987). L'expérience a montré que la consommation de soins variait en proportion inverse du niveau de partage des coûts. Par exemple, les affiliés au plan sans partage des coûts ont dépensé 777 USD sur l'année, alors que les affiliés ayant un taux de coassurance de 25 % ont dépensé 630 USD. Malgré ces niveaux de dépenses différents, on n'a pas observé de divergences significatives dans les résultats en matière de santé de ces deux groupes, sauf pour les individus à faible revenu et en mauvaise santé, pour qui les résultats au sein du groupe avec partage des coûts important étaient plus mauvais. L'élasticité de l'utilisation de soins médicaux par rapport

à leurs prix a été évaluée à  $-0.2$  dans cette étude. Compte tenu de cette faible élasticité, Feldman et Dowd (1991) estiment que la perte sèche due à l'aléa moral supportée par les régimes d'assurance-maladie liés à l'emploi a été comprise entre 33.4 et 109.3 milliards USD en 1991, soit l'équivalent de  $4\frac{1}{2}$ - $14\frac{1}{2}$  pour cent de l'ensemble des dépenses de santé de l'époque.

L'exonération fiscale pose aussi des problèmes d'équité. Elle viole l'équité verticale, car elle augmente avec le revenu, mais aussi l'équité horizontale car elle se traduit par une imposition différente de deux individus ayant des revenus et des situations identiques, hormis le fait que l'un bénéficie d'une assurance maladie financée par l'employeur et l'autre non. Comme on l'a noté plus haut, la plupart des personnes sous-assurées, qui tendent à avoir des revenus plus faibles, ne peuvent bénéficier de cette aide car elles ne se voient même pas offrir l'assurance liée à l'emploi.

### **Réformes visant à étendre la couverture maladie et à améliorer le rapport efficacité-coût dans le secteur de la santé**

Une extension de l'accès aux services de soins pour les Américains à bas revenu est susceptible de faciliter la réalisation des objectifs de santé de l'administration fédérale des États-Unis définis dans le programme Healthy People 2000 – à savoir, réduire puis éliminer les inégalités en matière de santé entre les divers segments de la population et accroître l'espérance de vie et la qualité de vie des Américains de tous âges. Dans la mesure où l'accès financier aux services de santé devient moins inégal, une amélioration de l'état de santé de la population par rapport aux dépenses pourrait aussi être attendue, compte tenu des rendements décroissants des dépenses de santé à tout moment dans le temps (avec une technologie inchangée).

Un moyen d'avancer vers ces objectifs consisterait à *supprimer l'actuelle exonération fiscale en faveur de l'assurance maladie* afin d'atténuer les problèmes d'aléa moral, encore que cette mesure entraînerait une diminution du nombre de personnes bénéficiant d'une assurance maladie financée par l'employeur, surtout parmi les salariés des petites entreprises. La suppression de l'exonération fiscale atténuerait les problèmes d'aléa moral en réduisant les incitations à souscrire des polices prévoyant un faible partage des coûts ; en outre, cela réduirait le phénomène de « blocage des emplois ». Les recettes fiscales résultant de la suppression de l'exonération fiscale serviraient à *subventionner l'achat d'une assurance* par les individus indépendamment du choix du régime de soins, sous réserve de respecter certaines normes minimales de couverture. Ces aides, qui pourraient prendre des formes multiples (subventions directes ou crédits d'impôt remboursables, par exemple) amélioreraient la situation actuelle au moins de deux manières : elles atteindraient ceux qui aujourd'hui ne tirent pas profit de l'exonération fiscale, et elles pousseraient à tenir davantage compte des coûts en souscrivant une assurance maladie ou en achetant des services de santé, car, à la différence de l'exemption fiscale non plafonnée, elles réduiraient l'incitation à acquérir des plans d'assurance maladie prévoyant un faible partage des coûts. Les décideurs publics devraient envisager de soumettre ces aides à un critère de ressources. L'efficacité avec laquelle ces subventions réduiront le nombre de non-assurés dépendra de nombreux facteurs, et notamment du niveau et de la structure de ces aides.

D'autres mesures seraient sans doute nécessaires pour accroître notablement la couverture. A l'heure actuelle, le marché de l'assurance-maladie individuelle n'est pas attractif, en partie parce que les risques d'antisélection se sont traduits par des primes élevées en termes actuariels, mais aussi parce que les frais administratifs sont lourds. Un moyen de

résoudre ces problèmes serait d'accroître la taille des pools de risques et de réformer les marchés de l'assurance des individus et des petits groupes en rendant obligatoires les polices à admission automatique et à tarification universalisée, le paiement étant ainsi découplé des risques de santé individuels. Cette démarche aurait une plus grande incidence sur la couverture si elle s'accompagnait de l'obligation d'être assuré, car sinon certains individus aisés préféreraient sans doute rester sans couverture plutôt que d'acquiescer des primes universalisées, qui sont plus élevées que les primes pour les personnes en bonne santé calculées en fonction des antécédents. La réintégration de ces personnes dans le pool de risques rendrait en outre plus abordable, en moyenne, la couverture individuelle et par petits groupes.

Tandis que des réformes de ce type amélioreraient la corrélation entre l'état de santé de la population des États-Unis et le volume des dépenses de santé, elles ne permettraient pas de réduire le taux de croissance élevé en longue période des dépenses de santé, qui est considéré par beaucoup comme une autre faiblesse du système de santé américain. De fait, en élargissant la couverture maladie, ces réformes pourraient même induire une accélération des dépenses. En outre, il ne faut pas sous-estimer les inconvénients d'une obligation d'assurance : complexité de la définition de la couverture requise ; risque que cette obligation ne soit indûment étendue ; réduction automatique du choix des consommateurs ; difficultés liées à la mise au point et à l'application de mécanismes d'exécution appropriés.

Gruber (2008) rend compte de résultats sur la base d'un modèle de microsimulation des effets d'un programme de réformes de cet ordre ; l'encadré 3.4 en décrit les modalités

#### Encadré 3.4. Programme de réforme de l'assurance maladie dans la microsimulation de Gruber (2008)

- Les personnes à faible revenu non éligibles aux programmes existants d'assurance publique et n'ayant pas accès à une assurance liée à l'emploi sont affiliées par l'intermédiaire de nouveaux pools d'assurance établis au niveau des États. Dans le cadre de ces pools, les assureurs ne peuvent offrir que des plans à admission automatique et à tarification universalisée. Une redistribution s'opère entre les plans au sein d'un pool afin de compenser les dépenses médicales élevées afférentes à certains patients. Les individus à faible revenu disposant d'une assurance liée à l'emploi peuvent se joindre au pool à condition d'y transférer leurs cotisations patronales.
- L'ensemble des prestations au sein des pools varie en fonction du revenu, depuis une couverture complète avec un ticket modérateur minimum pour les personnes dont le revenu est inférieur au seuil de pauvreté, jusqu'à un ticket modérateur plus important pour les revenus plus élevés. Des réseaux sélectifs de prestataires sont utilisés.
- Les subventions limitent la part de revenu que les individus doivent consacrer à ces polices d'assurance. Cette part va de 2 % pour un revenu situé entre 100 et 150 % du seuil de pauvreté (environ 20 000 à 30 000 USD par an) jusqu'à 12 % pour un revenu entre 350 % et 400 % du seuil de pauvreté, ce qui correspond à peu près au revenu médian aux États-Unis. Au-delà de ce niveau de revenu, il n'y a plus de subvention.
- Une obligation individuelle (mandat) de souscrire une assurance-maladie est introduite, avec des pénalités dissuasives en cas de non-respect – on suppose que 97 % des non-assurés souscrivent une police d'assurance.
- Les subventions sont financées en supprimant l'exonération fiscale dont bénéficie l'assurance-maladie liée à l'emploi.

détaillées, y compris les critères de ressources pour les aides à la souscription d'une assurance maladie. Un tel programme est censé réduire de 45 millions le nombre d'Américains non assurés, pour l'essentiel en instaurant une couverture universelle (tableau 3.5, colonne 3). La population couverte par l'assurance liée à l'emploi diminuerait de 24 millions (15 % de la population de base)<sup>32</sup>. Cette contraction, qui n'aurait plus d'importance dans la mesure où les individus ont accès aux nouveaux pools d'assurance, de même que l'affiliation de personnes non assurées, représentent la majeure partie de la croissance de ces nouveaux pools (78 millions). Le programme de réformes permettrait de dégager un excédent budgétaire de 50 milliards USD, en supposant que l'exonération fiscale coûte 200 milliards USD. Il entraînerait aussi une importante redistribution des prestations de l'administration fédérale en faveur des ménages à faible revenu et au détriment du reste de la population – c'est-à-dire des ménages ayant un revenu représentant 300 % ou plus du seuil de pauvreté, qui n'auraient plus droit à ces prestations. L'excédent de 50 milliards USD pourrait être restitué aux ménages jusqu'au niveau de revenu médian afin qu'aucun d'entre eux ne voie sa situation empirer du fait des réformes (quatrième colonne du tableau 3.5)<sup>33</sup>. Une telle mesure améliorerait la viabilité politique du programme de réformes.

**Tableau 3.5. Nouveau pool d'assurance pour les individus et les petits groupes, avec versement de subventions et modification de l'exonération fiscale**

Exonération fiscale	Non	Non	Supprimée en totalité	Neutre du point de vue de la distribution
Obligation individuelle	Non	Oui	Oui	Oui
Coupon	Oui	Oui	Oui	Oui
<b>Variation de la population (millions de personnes)</b>				
Affiliation de non-assurés	25	33	34	34
Part des non-assurés dans les affiliations (%)	48	53	43	43
Augmentation du nombre de non-assurés	2	0	0	0
Diminution nette du nombre de non-assurés	23	45	45	45
Variation nette du nombre des assurés par l'employeur	-16	-7	-24	-24
Variation nette du nombre des assurés hors groupe	-7	-7	-7	-7
Variation nette du nombre des affiliés à un plan d'assurance public	-7	-3	-3	-3
Variation nette dans le nouveau pool	53	62	78	78
<b>Coûts</b>				
Coût total (millions USD 2006)	101 900	124 100	(50 000)	(14 500)
Coût par nouvel affilié (USD 2006)	4 400	2 700	(1 100)	(400)
<b>Ciblage</b>				
Âge moyen des nouveaux affiliés	32	31	31	31
Nouveaux affiliés dont l'état de santé est passable/médiocre(%)	10	10	10	10
Coût moyen des nouveaux affiliés (USD 2006)	3 400	3 400	3 400	3 400
Dépense par dollar d'assurance (USD 2006)	1.10	0.81	(0.33)	(0.10)
<b>Répartition des prestations fédérales (milliards USD 2006)</b>				
<100 % du seuil de pauvreté	50	63	63	63
100-200 % du seuil de pauvreté	39	49	42	43
200-300 % du seuil de pauvreté	14	20	0	0
300-400 % du seuil de pauvreté	1	2	(28)	0
400-500 % du seuil de pauvreté	(1)	(0)	(28)	(21)
>500 % du seuil de pauvreté	(3)	(2)	(87)	(87)

Source : Gruber, J. (2008), « Covering the uninsured in the US », NBER Working Paper n° 13758.

Un programme de réforme prévoyant un mécanisme de mise en commun des risques, une obligation d'assurance et des aides en faveur des personnes à bas revenu pour la souscription d'une assurance sur le marché individuel a été récemment mis en œuvre au Massachusetts, la principale différence étant que les pénalités dissuasives pour la non-souscription à une couverture d'assurance sont appliquées progressivement au Massachusetts et que, naturellement, l'exonération fiscale fédérale reste en place (encadré 3.5). De fait, le programme de réforme du Massachusetts étend l'exonération

### Encadré 3.5. Réformes de l'assurance maladie dans le Massachusetts

Les principaux éléments de la réforme de l'assurance maladie adoptée en 2006 sont les suivants :

- *Obligation légale (mandat) pour tous les résidents de l'État de souscrire une assurance-maladie, à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2007.* Les sanctions en cas de non-respect de cette obligation sont la perte de la déduction individuelle (219 USD) sur l'impôt sur le revenu de l'État en 2007, cette déduction étant portée en 2008 et au-delà à 50 % du coût moyen d'un plan d'assurance-maladie dans la région géographique où vit l'intéressé, à concurrence de 912 USD. Deux pour cent de la population sont exemptés de cette obligation légale, car il a été jugé qu'ils n'avaient pas les moyens de financer une assurance.
- *Obligation légale (mandat) pour tous les employeurs ayant 11 salariés ou plus de contribuer « de manière juste et raisonnable » à la couverture d'assurance-maladie de leurs salariés ou de verser une contribution représentant une « part raisonnable » de ce coût, à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2007.* Ces employeurs doivent aussi offrir aux salariés un « régime à la carte » au titre de l'article 125 afin de leur permettre de financer une assurance-maladie sur leur salaire avant impôt.
- *Expansion de Medicaid (MassHealth) pour couvrir les enfants de familles ayant un revenu représentant jusqu'à 300 % du seuil de pauvreté fédéral.*
- *Création d'un nouveau programme (Commonwealth Care Health Insurance Program, or CommCare) qui fournit une couverture d'assurance-maladie subventionnée aux personnes dont le revenu est inférieur à 300 % du seuil de pauvreté fédéral (soit 30 630 USD pour un individu), qui n'ont pas accès à une couverture liée à l'emploi et qui ne sont pas éligibles à Medicaid (MassHealth).* Les subventions sont calculées sur la base d'une échelle mobile fondée sur le revenu. Les salariés à faible revenu ayant accès à une couverture liée à l'emploi peuvent s'affilier à CommCare à condition de transférer leurs cotisations patronales.
- *Création d'une autorité publique indépendante, le Commonwealth Health Insurance Connector, qui fait office de pool d'assurance pour fournir aux individus et aux petites entreprises un accès à des produits d'assurance facilement comparables.* Le Connector Board doit approuver les plans vendus au sein du pool, qui sont appelés *Commonwealth Choice Plans (CommChoice)*. Les assureurs doivent offrir des plans à admission automatique (un assureur ne peut refuser de vendre le plan à quiconque) et à tarification universalisée (l'écart de prix maximum est de 2 pour 1 en fonction de l'âge). Dans le cadre de ces dispositifs, les marchés de l'assurance hors groupe et pour petits groupes ont été fusionnés.
- *Création d'un fonds de péréquation des risques (Health Safety Net Trust Fund) pour indemniser les assureurs au titre des affiliés pour lesquels on peut prévoir des dépenses médicales élevées.*

fiscale aux individus qui travaillent pour un employeur n'offrant pas de couverture maladie et qui doivent donc souscrire eux-mêmes une assurance maladie, celle-ci pouvant être financée au moyen du revenu avant impôt<sup>34</sup>. La première année d'application de la réforme au Massachusetts a donné quelques résultats prometteurs. Cette réforme se déroule dans une large mesure comme prévu. En mai 2008, environ 350 000 résidents – 5.5 % de la population de l'État – étaient nouvellement assurés, ce qui laissait environ 4 % de la population sans assurance. Environ la moitié des nouveaux assurés – bien plus que l'État ne le prévoyait – étaient affiliés à Commonwealth Care, programme d'assurance subventionné pour les adultes ne gagnant pas plus de 300 % du seuil de pauvreté défini par les directives fédérales, un tiers environ ayant acheté une assurance privée ou obtenu une assurance auprès de leurs employeurs. En raison de cette participation plus forte que prévu, l'État se trouve confronté à un déficit de financement. Il convient aussi de rappeler que l'expérience du Massachusetts ne dénote pas nécessairement les résultats qui seraient observés à l'échelle du pays, car cet État est plus riche et a un taux de non-assurés plus faible que la moyenne nationale.

Outre qu'elles permettent de progresser vers les objectifs de santé de l'administration fédérale et d'améliorer les relations entre les résultats et les dépenses en matière de santé, les réformes présentées ici ont plusieurs avantages. Premièrement, elles sont progressives, tirant parti du rôle dominant des assureurs privés pour la population non âgée, et non radicales, comme le serait le passage à des régimes à un seul payeur, que l'on retrouve dans la plupart des autres pays de l'OCDE. Deuxièmement, elles sont budgétairement neutres, ainsi qu'il ressort des simulations de Gruber. Troisièmement, elles s'inscrivent dans la lignée des plans de réforme du système de santé public, partageant des caractéristiques importantes des propositions avancées par le candidat démocrate à la présidence pour 2008 (bourse d'assurance maladie, subventions pour les faibles revenus) et par le candidat républicain (suppression de l'exonération fiscale)<sup>35</sup>. Ces réformes n'excluent pas l'expansion de la couverture d'assurance pour certains groupes cibles par un élargissement de Medicaid ou de Medicare. L'option d'un élargissement de la couverture d'assurance par le biais de ces régimes publics était déjà recommandée dans *l'Étude économique* consacrée par l'OCDE aux États-Unis en 2002 et reste valide<sup>36</sup>. Néanmoins, ces réformes ne semblent pas faire l'objet pour le moment d'un large soutien politique, ce qui souligne la nécessité d'ouvrir d'autres fronts de réforme sur lesquels il pourrait être plus facile de faire des progrès. En revanche, les réformes envisagées pourraient conduire à une augmentation des dépenses de santé<sup>37</sup>. Le retrait des subventions pour les assurances santé individuelles à mesure que le revenu augmente se traduirait aussi par une progression des taux d'imposition marginaux effectifs, conduisant à une réduction de la durée totale du travail. De même, la suppression de l'exonération fiscale augmenterait les taux d'imposition sur les revenus pour les adhérents à des systèmes liés à l'emploi, réduisant aussi les incitations à travailler<sup>38</sup>.

### Réformes de Medicare visant à optimiser les ressources

Les dépenses publiques au titre du programme Medicare pour les seniors (et les personnes handicapées, qui représentent une petite minorité des affiliés) se sont généralement accrues plus rapidement que les dépenses totales de santé depuis la création du programme en 1965 ; elles sont passées d'environ 15 % des dépenses totales de santé en 1980 à 19 % en 2006, soit environ 3 % du PIB. Si le vieillissement de la population explique une partie de l'augmentation – le groupe des 65 ans et plus s'est accru plus

rapidement que le reste de la population – les dépenses par tête ont aussi augmenté plus vite que pour le reste de la population. Deux réorientations récentes ont fait grimper les dépenses de Medicare. La première est la prise en charge des médicaments sur ordonnance au titre de la branche D de Medicare, qui est intervenue en 2006 comme suite au Medicare Modernization Act de 2003 (MMA)<sup>39</sup>. Environ les trois quarts des dépenses au titre du remboursement des médicaments prescrits sur ordonnance sont financés par les recettes fiscales générales. La deuxième est l'expansion des plans privés Medicare Advantage (MA), qui a aussi résulté de la loi MMA de 2003.

Le Bureau de l'Actuaire des Centers for Medicare & Medicaid Services (CMS) prévoit que les dépenses totales de Medicare augmenteront pour atteindre 10.8 % du PIB en 2082, soit un taux de progression légèrement plus élevé que celui des dépenses totales de santé, qui devraient, d'après le CBO (2007b) passer de 15 % du PIB en 2006 à 49 % du PIB en 2082. Sur la base de ces prévisions, on peut conclure que le vieillissement de la population n'est pas en soi la principale cause de la croissance prévue des dépenses de Medicare<sup>40</sup>. Ce sont les facteurs qui déterminent l'augmentation des dépenses de santé en général qui font aussi progresser les dépenses de Medicare. Le principal déterminant de la hausse des dépenses de santé semble être l'introduction de nouvelles technologies (Newhouse, 1992) qui, comme on l'a vu, semble un élément positif, car les améliorations de l'espérance de vie et de la qualité de vie qui en découlent en moyenne ont plus de valeur que le coût des innovations technologiques. Même ainsi, le financement de cette augmentation (ainsi que celle des dépenses de Medicaid, qui représentent actuellement près des trois quarts des dépenses de Medicare) constitue un enjeu majeur pour l'État. Pour assurer la solvabilité à l'horizon de 75 ans, il faudrait que la taxe combinée sur les salaires finançant la branche A soit immédiatement portée de 2.9 % à 6.4 %. Environ la moitié des dépenses fédérales totales de Medicare étant financées par l'impôt sur les salaires, une augmentation parallèle des recettes fiscales générales pour les branches B et D de Medicare serait aussi nécessaire. Faute d'une augmentation des recettes fiscales, il faudrait réduire soit les dépenses sur des postes autres que la santé, soit les dépenses de Medicare lui-même.

S'il y a sans doute peu de choses que l'on puisse ou que l'on doive faire pour ralentir la croissance à long terme des dépenses de Medicare, plusieurs mesures pourraient être prises pour réduire les coûts sans nuire à la qualité des services de santé fournis aux affiliés. Comme noté plus haut, il ressort clairement des données tirées de l'Atlas Dartmouth sur les soins de santé que les dépenses de santé par habitant de Medicare varient largement sur l'ensemble du territoire des États-Unis, sans variation correspondante des résultats. Dans certaines régions du pays, les prestataires pratiquent des actes plus agressifs et plus onéreux, et qui ne semblent pas produire d'effets bénéfiques significatifs sur la santé des patients. Si l'on extrapole ces gains d'efficacité potentiels à l'ensemble du pays, il apparaît que les dépenses de Medicare pourraient être réduites de pas moins de 30 % sans nuire à l'état de santé de la population. Les meilleures pratiques devraient être encouragées.

### **Améliorer la diffusion d'informations sur l'efficacité et le coût des traitements et des interventions**

La création d'instituts d'évaluation comparative de l'efficacité à l'extérieur de l'administration fédérale pourrait s'avérer utile pour améliorer l'efficacité ; des organismes similaires (opérant sans être soumis à la concurrence, au sein de l'administration publique) existent au Royaume-Uni, en Allemagne, en Australie et au Canada. Ces organismes

réaliseraient et/ou coordonneraient des études de grande ampleur sur le rapport efficacité-coût des traitements médicaux et diffuseraient les résultats aux assureurs et aux prestataires. La promotion de l'utilisation du traitement le plus efficace et le plus efficient pour chaque patient pourrait conduire à des économies considérables sur les dépenses totales de santé si l'on en croit les conclusions de l'étude précitée de l'Atlas Dartmouth, en particulier si les prestataires bénéficient d'incitations en ce sens. Une option pour encourager l'utilisation de ces traitements par les patients de Medicare serait la publication par la Medicare Payment Advisory Commission (MedPAC) de directives spécifiques sur les services qui sont effectivement couverts par Medicare, tandis qu'une autre option serait d'utiliser les résultats des études comparatives pour déterminer les participations financières au titre de divers services (ainsi, les participations financières seraient plus faibles pour les traitements plus efficaces et plus adaptés, et plus élevées pour les autres). Un tel mécanisme renforcerait de toute évidence les incitations à développer des technologies efficaces par rapport aux coûts. Cela représenterait aussi une évolution radicale de la politique de Medicare, qui est d'assurer la couverture de services qui sont médicalement efficaces et appropriés, quel que soit leur coût. Il faudrait faire un effort de pédagogie auprès du public américain afin de l'amener à accepter que le coût constitue un facteur à prendre en compte pour déterminer le traitement approprié pour chaque patient. Ce dispositif devrait aussi être structuré de manière à ne pas restreindre l'accès aux technologies médicales innovantes, comme cela s'est semblé-t-il parfois produit dans des organismes similaires d'autres pays.

Un deuxième avantage de la mise en place d'instituts indépendant d'évaluation comparative de l'efficacité serait l'établissement d'un système de détermination des prestations Medicare qui serait moins soumis aux interventions du Congrès. A titre d'exemple, la MedPAC formule chaque année des recommandations pour améliorer l'efficacité et l'équité des paiements aux prestataires, mais le Congrès n'en tient généralement pas compte. Cependant, trouver un appui politique pour la création de ces instituts ne sera pas chose facile. Des dispositions de ce type ont suscité par le passé une vive opposition aux États-Unis.

### ***Réduire la générosité de l'assurance Medicare complémentaire pour les bénéficiaires ne souffrant pas d'affections chroniques afin d'atténuer l'aléa moral***

Medicare rémunère les médecins en vertu de l'Original Medicare Plan, plan de paiement à l'acte auquel appartiennent la plupart des affiliés de Medicare et fonctionnant sur la base d'un barème fixe. Bien que les remboursements de Medicare impliquent d'importants paiements directs à la charge des patients, environ 90 % des bénéficiaires ont une assurance complémentaire (notamment une assurance complémentaire liée à l'emploi, Medigap et Medicaid), qui finance la part restant à leur charge et qui les dispense des dispositions en matière de partage des coûts. En outre, le fait de procéder à des paiements complémentaires directement au prestataire de services réduit la transparence des prix et rend le patient insensible aux signaux de prix, ce qui modifie le comportement des consommateurs et réduit l'élasticité-prix de la demande (CBO, 2008). Le CBO estime traditionnellement que les titulaires de Medigap utilisent au moins 25 % de services en plus que les affiliés de Medicare qui n'ont pas de couverture supplémentaire, encore que ce chiffre ait été jugé surestimé par une étude empirique récente (Lemmieux *et al*, 2008). Selon une autre étude, les seniors sont tout à fait sensibles aux prix des soins de santé dont ils ont besoin : une augmentation de 10 % du prix est associée à une diminution de 14 % des

consultations de médecins, soit un effet beaucoup plus important que celui constaté dans l'étude RAND, qui ne couvre pas les seniors (Chandra et al. 2007). Dans ces conditions, il semblerait souhaitable de réduire la générosité des prestations de l'assurance Medicare complémentaire pour atténuer les risques d'aléa moral. L'étude ci-dessus montre également, toutefois, que les économies résultant de la réduction du nombre de consultations et de la consommation de médicaments sont en partie annulées par un recours accru à l'hospitalisation, notamment parmi les patients souffrant d'affections chroniques. Dans ces conditions, si une assurance complémentaire moins généreuse peut se traduire par une assurance maladie plus efficiente pour certains patients, il n'en va pas de même pour les patients souffrant de maladies chroniques, patients qu'il ne faudrait pas décourager de consulter un médecin et d'acheter les médicaments prescrits pour leur pathologie. Un régime moins généreux de prestations complémentaires pour les bénéficiaires de Medicare ne souffrant pas d'affections chroniques permettrait de dégager des économies, mais celles-ci ne seraient pas importantes car ce groupe ne représente que 18 % des bénéficiaires de Medicare et qu'un segment de ce groupe a également droit au régime Medicaid.

### **Réduire les surpaiements au titre de Medicare Advantage**

Les plans Medicare Advantage (MA), appelés aussi branche C de Medicare, assurent une couverture au titre de la branche A (hôpital) et de la branche B (soins médicaux) ainsi que des services médicalement nécessaires. Il s'agit souvent de plans de gestion coordonnée (comme les HMO ou les PPO), qui offrent généralement davantage de services que l'Original Medicare Plan, notamment la prise en charge des médicaments prescrits sur ordonnance, et qui prévoient en général un ticket modérateur moins élevé. Malheureusement, ils se sont révélés plus coûteux que la fourniture directe de ces services par Medicare. La Commission fédérale indépendante, MedPAC, estime que ces plans bénéficient de paiements qui sont de 13 % supérieurs aux paiements reçus par les prestataires en vertu du programme traditionnel de rémunération à l'acte de Medicare pour des bénéficiaires similaires (MedPAC, 2008) ; les plans MA avec paiement à l'acte coûtent, selon les estimations, 17 % de plus que les mêmes prestations fournies par Medicare. Selon la MedPac, une part non négligeable de ces paiements supplémentaires sert à financer les frais d'administration et les bénéfices des plans, et non les services aux bénéficiaires. La MedPac note aussi que ces surpaiements soulèvent un problème d'équité, car ils sont financés par l'ensemble des bénéficiaires de la branche B de Medicare (par le biais de leurs cotisations à la branche B) et par tous les contribuables (par le biais des recettes générales), alors que seuls les titulaires de plans MA en bénéficient ; il faut toutefois noter que presque tous les bénéficiaires de Medicare ont la possibilité de souscrire un plan MA. De surcroît, ces paiements permettent aux plans MA d'attirer de nouveaux clients sans réaliser de gains d'efficacité, comme en témoigne la croissance rapide des plans fondés sur le paiement à l'acte. Une première étape vers le règlement de ces problèmes a été franchie avec les mesures législatives récentes qui ont réduit les paiements aux plans MA et ont fait obligation à la plupart des plans MA fondés sur le paiement à l'acte de constituer des réseaux de prestataires ; les économies ainsi réalisées ont permis d'éviter d'appliquer une réduction programmée des honoraires des médecins (encadré 3.6).

### Encadré 3.6. Mécanisme du taux de croissance durable pour contrôler la progression des dépenses de Medicare au titre des actes de médecins et des services connexes

Compte tenu des dépassements répétés des coûts au titre des paiements aux médecins, en 1998 le Congrès a établi un nouveau mécanisme appelé « taux de croissance durable », qui vise à contrôler les paiements au titre des services de médecins et des actes liés aux consultations (comme les examens de laboratoire et les médicaments administrés par les médecins eux-mêmes)\*. L'objectif était de plafonner les paiements globaux. En vertu de ce mécanisme, les honoraires des médecins sont ajustés à la baisse si le plafond de dépenses préétabli est dépassé ou à la hausse s'il n'est pas atteint. Si elle n'est pas modifiée, la formule du taux de croissance durable permet en fin de compte de récupérer les dépenses qui dépassent l'objectif cumulé en réduisant les taux de rémunération pour les services rendus par les médecins ou en maintenant les augmentations au-dessous de l'inflation. Cinq ans après l'établissement de ce mécanisme, les dépassements de dépenses ont déclenché une réduction des honoraires des médecins de 5.4 %, qui a été approuvée par le Congrès. Les dépassements ultérieurs des plafonds auraient dû à nouveau déclencher des réductions des taux de rémunération des médecins mais, face à l'opposition suscitée, ces réductions ont été évitées par l'adoption de mesures législatives qui ont alloué une partie des dépenses supplémentaires au financement du maintien des tarifs des honoraires des médecins. Une réduction de 10.6 % du tarif des honoraires des médecins devait intervenir le 1<sup>er</sup> juillet 2008 pour commencer à remédier à ces dérapages. Cette proposition a été vivement combattue par les médecins, qui ont dit que, dans ces conditions, ils limiteraient le nombre de nouveaux patients de Medicare qu'ils prendraient en charge (AMA, 2008). Face à cette opposition, une législation a été proposée pour éviter de réduire les taux de rémunération, grâce à des financements résultant de réductions des paiements fédéraux au programme Medicare Advantage. Malgré un veto présidentiel, une majorité suffisante s'est dégagée au Congrès pour l'adoption de ce projet de loi.

\* Un mécanisme identique est en place en Allemagne.

### Recourir aux appels d'offres pour l'achat des matériels et fournitures médicaux

La politique de tarification de Medicare en matière d'équipements médicaux pourrait être réformée afin de dégager des économies. Selon les dispositions actuelles, Medicare utilise des barèmes essentiellement fondés sur les coûts historiques. Le Government Accountability Office (GAO) a établi que Medicare a payé des tarifs plus élevés que ceux du marché pour les matériels et fournitures médicaux fournis aux bénéficiaires au titre de la branche B (GAO, 2008). Le Balanced Budget Act de 1997 exigeait que les administrateurs de Medicare expérimentent les appels d'offres comme nouveau moyen de déterminer les paiements. Cet essai a été réalisé sur deux sites, où les fournisseurs ont été appelés à soumissionner sur la base des prix et d'autres facteurs. On a pu ainsi constater qu'un dispositif d'appel d'offres réduirait les paiements de 26 % en moyenne, eu égard à des critères stricts en matière de qualité des produits et de sécurité des fournisseurs, et ce sans réduire sensiblement l'accès des bénéficiaires aux fournitures. Des informations ponctuelles montrent aussi que Medicare paie des prix beaucoup plus élevés que ceux appliqués par les magasins de détail pour les mêmes produits. Si les appels d'offres étaient étendus, Medicare pourrait économiser 1 milliard USD par an. Alors que les appels d'offres auraient dû être rapidement étendus à 70 autres sites, la nouvelle législation récemment adoptée par le Congrès, qui a évité aux médecins de subir une réduction de leurs

honoraires et a diminué les paiements à Medicare Advantage, a aussi repoussé à 2009 la généralisation de la procédure d'appels d'offres. Il importe qu'il n'y ait pas d'autres retards dans la mise en œuvre de cette mesure qui permettrait de réduire les coûts.

### **Encadré 3.7. Recommandations pour une optimisation des ressources et une amélioration de la prise en charge dans le système de santé**

#### **Réformes visant à étendre la couverture d'assurance maladie et à favoriser une plus grande attention aux coûts lors des achats**

*Remplacer l'exonération fiscale au titre de l'assurance maladie (exemption de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de la taxe sur les salaires pour la rémunération versée sous la forme d'une couverture maladie) par des aides plus efficaces indépendantes du choix du régime d'assurance maladie (sous réserve de respecter certaines normes minimales de couverture). Cela supprimerait les incitations inhérentes à l'exonération fiscale qui poussent à acheter des plans prévoyant un faible partage des coûts, ce qui faciliterait des décisions d'achat plus attentives aux coûts. Les autorités devraient envisager de soumettre ces aides à des critères de ressources.*

*Réformer le marché de l'assurance des individus et des petits groupes pour faciliter une plus grande mutualisation des risques. Une démarche à cet effet consisterait à accroître la taille des pools de risques et à réformer ces marchés en rendant obligatoires les polices à admission automatique et à tarification universalisée, le paiement étant ainsi découplé des risques de santé individuels. Ces réformes tendraient à réduire la sélection adverse, d'où une baisse moyenne des primes par rapport à la valeur actuarielle des polices, qui rendrait plus attractive l'assurance maladie sur ces marchés. Cette approche aurait un plus grand impact si elle s'accompagnait de l'obligation d'être assuré, encore qu'une telle prescription ne soit pas sans inconvénients, notamment la complexité de la définition de la couverture requise et le risque que l'obligation ne soit indûment étendue.*

#### **Réformes de Medicare pour optimiser les ressources**

*Renforcer la diffusion d'informations sur l'efficacité et le coût des traitements et des interventions, éventuellement en encourageant la création, à l'extérieur de l'administration fédérale, d'instituts d'évaluation comparative de l'efficacité chargés de mener et/ou de coordonner des analyses coût-efficacité, et en utiliser les résultats pour déterminer la façon dont les services doivent être couverts ou remboursés par Medicare. Ce dispositif devrait être structuré de manière à ne pas restreindre l'accès aux technologies médicales innovantes et efficaces par rapport à leur coût*

*Réduire la générosité de l'assurance Medicare complémentaire pour les bénéficiaires ne souffrant pas d'affections chroniques afin d'atténuer les risques d'aléa moral, risques que l'assurance complémentaire accentue en isolant les bénéficiaires de Medicare des dispositions en matière de partage de coûts.*

*Abaisser progressivement les paiements au titre de Medicare Advantage (MA) jusqu'au niveau prévu par les régimes Medicare traditionnels fondés sur le paiement à l'acte, ce qui poussera davantage les assureurs à améliorer leur efficacité pour attirer de nouveaux clients.*

*Ne pas retarder davantage le recours aux appels d'offres concurrentiels pour les achats de matériels et fournitures médicaux.*

## Notes

1. Selon Ohsfeldt et Schneider (2006), si l'on tenait compte du fait qu'aux États-Unis le taux de décès par accident ou blessure sur la période 1980-99 est supérieur à la moyenne OCDE, en termes d'espérance de vie à la naissance les États-Unis passeraient du 18<sup>ème</sup> rang au premier rang sur 29 pays de l'OCDE. En réalité, ce que montre la régression sur données de panel estimée par ces auteurs, c'est que l'espérance de vie à la naissance prévue sur la base du PIB par habitant et de la moyenne OCDE des taux de décès dus à ces causes est la plus élevée de la zone OCDE. A lui seul, l'ajustement de l'écart de taux de décès par blessures entre les États-Unis et la moyenne OCDE n'accroît que très faiblement l'espérance de vie à la naissance, puisque les États-Unis passent du 19<sup>e</sup> au 17<sup>e</sup> rang sur 29 pays pour la période 1980-99. Par conséquent, le rang élevé découlant de l'espérance de vie ajustée reflète essentiellement le niveau élevé du PIB par habitant des États-Unis, et non les effets de taux anormalement élevés de décès par accident ou blessures. À titre d'information, les données les plus récentes (utilisées pour effectuer ces calculs) sur les taux de décès moyens standardisés par accident ou blessures pour 100 000 habitants sur la période 1980-99 pour les accidents de transport terrestre, les suicides, les homicides et les chutes sont respectivement de 17.4, 11.4, 9.2 et 4.6 pour les États-Unis, et de 15.5, 13.3, 3.0 et 10.4 pour la moyenne OCDE (Données de l'OCDE sur la santé, 2008). L'espérance de vie moyenne à la naissance sur la période 1980-99 était de 75.3 années à la fois pour les États-Unis et pour la moyenne de la zone OCDE (29 pays) (Données de l'OCDE sur la santé, 2008).
2. Ces causes de décès, ci-après dénommées causes extérieures, sont : les accidents de transport terrestre, les automutilations volontaires, les chutes accidentelles et les voies de fait.
3. Cette étude a utilisé une analyse des facteurs pour construire un indice du dénuement composé de 11 indicateurs concernant l'éducation, la profession, la santé, la distribution du revenu, le chômage, la pauvreté et la qualité du logement.
4. Ces résultats sont à peu près corroborés par une étude de Meara, Richards et Cutler (2008), qui constatent que la totalité de l'augmentation de l'espérance de vie à 25 ans intervenue depuis le début des années 80 concerne la population la plus instruite (à savoir les personnes ayant 13 années de formation ou plus, ce qui correspond à un diplômé du premier cycle de l'enseignement supérieur). L'espérance de vie n'a pas augmenté sensiblement dans la population moins instruite.
5. Plus précisément, le taux de mortalité infantile reflète les effets des conditions économiques et sociales sur la santé des mères et des nouveau-nés, ainsi que l'efficacité des systèmes de soins (OCDE, 2007).
6. Classification statistique internationale des maladies et des problèmes de santé connexes (10<sup>e</sup> révision).
7. La part des dépenses publiques aux États-Unis est cependant sous-estimée par rapport à celle de certains pays (dont l'Australie et l'Allemagne) où les dépenses fiscales destinées à encourager la souscription d'une assurance-maladie privée sont prises en compte dans la part publique. Ces dépenses sont élevées aux États-Unis (2% du PIB) par rapport aux autres pays.
8. Anderson et al., (2003) sont arrivés à la même conclusion dans le cadre d'un exercice similaire réalisé il y a quelques années.
9. La branche D de Medicare couvre les dépenses de médicaments sur ordonnance en consultation externe. Les personnes ayant droit à Medicare peuvent s'inscrire pour une couverture au titre de la branche D.
10. Selon Agrisano et al. (2007), 84 milliards USD sur les 98 milliards USD d'excédents de dépenses au titre de l'administration sont imputables aux intervenants privés. Les auteurs estiment que dans le secteur privé des États-Unis environ 64 % des frais administratifs encourus par les payeurs privés sont liés à la prise en charge de risques de santé, de frais de vente et de coûts de commercialisation qui n'apparaissent pas dans les systèmes publics de la plupart des pays de l'OCDE. Agrisano et al. (2007) signalent en outre que dans le secteur public les frais administratifs représentent 3 % du budget de Medicare et 3-5 % de celui de Medicaid, contre 2 % pour le National Health Service britannique.
11. Ces pathologies sont les suivantes : maladies cardiaques, hypertension artérielle, hypercholestérolémie, attaques cardiaques/maladies cardiovasculaires, asthme, arthrite, ostéoporose et cancer.
12. Les estimations des taux de surpoids et d'obésité en Australie, aux États-Unis, au Luxembourg, en Nouvelle-Zélande, en République tchèque et au Royaume-Uni sont établies à partir d'examen médicaux au cours desquels des mesures effectives de la hauteur et du poids des patients sont relevés. La collecte des données dans d'autres pays de l'OCDE se fait par auto-déclaration. D'après

l'expérience des deux méthodologies aux États-Unis, l'auto-déclaration tend à se traduire par une sous-estimation de l'incidence du surpoids et de l'obésité dans la population (OCDE, 2007).

13. Angrisano *et al.* (2007) constatent que la prévalence de 130 pathologies, y compris les plus répandues, n'est pas beaucoup plus grande aux États-Unis que dans les pays comparables (Japon, Allemagne, France, Italie, Espagne et Royaume-Uni). La prévalence un peu plus élevée de ces pathologies aux États-Unis n'augmente les coûts de traitement que de 25 milliards USD. Ce chiffre est à comparer avec l'estimation de l'excédent de dépenses des États-Unis par rapport à ces pays, correction faite du PIB par habitant, soit 477 milliards USD en 2005 (sur un total de 1 900 milliards USD de dépenses) (voir plus haut).
14. Les primes d'assurance responsabilité civile professionnelle ont représenté environ 7 % des dépenses totales des médecins en 2000, soit presque le même niveau qu'en 1970 (Rodwin, Chang et Clausen, 2006).
15. Le nombre de personnes non assurées a en fait diminué en 2007, pour revenir à 45.7 millions contre 47.0 millions l'année précédente. Cette baisse traduit une progression du nombre de personnes couvertes par les programmes publics d'assurance-maladie. On notera également que parmi les non-assurés, environ 5 millions sont dépourvus de couverture pendant moins d'un an et 3½ millions sont des immigrants clandestins.
16. SCHIP est une extension du programme public Medicaid en faveur des familles à faible revenu. Il a débuté en 1997. Les États ont développé l'admissibilité à des rythmes divers depuis le début, ce qui a conduit à un nombre assez stable d'enfants non assurés après 2000. Il y a actuellement de grandes incertitudes quant à l'avenir du programme SCHIP ; un accord bipartisan a été conclu pour autoriser à nouveau le programme en 2007, mais le projet de loi a fait l'objet de veto du président à plusieurs reprises, sans soutien suffisant au sein du Congrès pour contourner ce veto.
17. Si presque toutes les grandes entreprises offrent des prestations d'assurance-maladie, seulement 59 % environ des petites entreprises (3-199 salariés) le font. Ce pourcentage a diminué depuis 1999, essentiellement en raison de la hausse des coûts (The Kaiser Family Foundation and Health Research and Education Trust, 2007). Les nouvelles petites entreprises (moins de 5 ans d'existence) sont beaucoup moins promptes à offrir une assurance-maladie que les petites entreprises anciennes (Jacobs et Claxton, 2008).
18. Outre les individus travaillant dans les entreprises qui n'offrent d'assurance-maladie à aucun de leurs salariés, environ 20 % des travailleurs des entreprises où existent des plans d'assurance ne sont pas admis à en bénéficier (essentiellement les travailleurs à temps partiel).
19. Les estimations de primes étaient celles disponibles pour les entreprises de moins de 10 salariés, sur la base de la composante assurance de l'enquête par panel sur les dépenses médicales.
20. Le coefficient de charges représente la proportion de la prime d'assurance qui ne sert pas à financer les frais médicaux.
21. Un état nécessitant des soins d'urgence est défini comme suit dans l'Emergency Medical Treatment Act (EMTALA, adopté dans le cadre du Consolidated Omnibus Budget Reconciliation Act de 1986) :
 

Un état pathologique qui se manifeste par des symptômes aigus (y compris de fortes douleurs) d'une gravité suffisante pour que l'absence de prise en charge médicale immédiate puisse raisonnablement entraîner :

  - Un risque grave pour la santé de cette personne (ou, dans le cas d'une femme enceinte, pour la santé de la femme ou de son enfant à naître) ;
  - une atteinte grave des fonctions corporelles, ou
  - un grave dysfonctionnement d'un organe ou d'une partie de celui-ci, ou
  - s'agissant d'une femme enceinte qui ressent des contractions, le fait que le délai est trop court pour effectuer un transfert sans risque dans un autre hôpital avant l'accouchement, ou que le transfert est de nature à menacer la santé ou la sécurité de la femme ou de son enfant à naître.
22. Les soins non compensés sont ceux fournis à des personnes non assurées et pour lesquelles un paiement est dû mais ne peut être recouvré.
23. Une étude des patients dans les services d'urgence de Los Angeles a montré que 38 % des personnes interrogées échangeraient leur visite actuelle aux urgences contre une consultation chez un médecin dans un délai de trois jours (Grumbach *et al.*, 1993).

24. Cependant, l'accueil des non-assurés dans les salles d'urgence n'est pas la première cause de la saturation de ces services aux États-Unis. En réalité, le principal groupe contribuant à cet engorgement est celui des bénéficiaires de Medicaid. Ils s'adressent souvent aux urgences faute de pouvoir trouver un généraliste acceptant de les soigner aux tarifs Medicaid, qui sont fixés par l'État.
25. Ils définissent les personnes sous-assurées comme des personnes assurées ayant au moins un des trois indicateurs suivants d'exposition financière par rapport au revenu : dépenses médicales directes pour les soins représentant 10 % du revenu ou plus ; membre du groupe des adultes à faible revenu (au-dessous de 200 % du seuil fédéral de pauvreté), dépenses médicales représentant au moins 5 % des revenus ; ou franchises égales ou supérieures à 5 % du revenu.
26. Les sous-assurés dans le groupe d'âge des 19-64 ans représentaient environ 9 % de la population totale en 2007.
27. La franchise est le montant des dépenses de santé qui reste à la charge de l'individu chaque année avant de recevoir des remboursements de la compagnie d'assurances. La participation financière est le montant fixe que l'individu acquitte à chaque fois qu'il achète un bien ou un service médical assuré. La coassurance signifie que le patient acquitte un pourcentage de chaque facture médicale.
28. Bien entendu, l'aléa moral est aussi une source de préoccupation dans les régimes d'assurance sociale.
29. Les autres facteurs expliquant cette différence des charges tiennent au fait que les coûts fixes de l'administration d'un plan peuvent être répartis sur davantage de bénéficiaires dans un plan pour un grand groupe et que ces plans peuvent être négociés avec des primes plus basses, diminuant ainsi les marges de profit des assureurs.
30. Le travailleur typique est censé être dans la tranche de l'impôt sur le revenu fédéral à 15 % et être assujéti à un taux d'imposition des États de 5 % et un taux global d'imposition sur les salaires de 15.3 %.
31. Dans les dépenses directes figurent le ticket modérateur et les paiements pour les services de santé qui ne sont pas couverts par l'assurance. Ces derniers paiements peuvent être considérés comme une forme extrême de partage des coûts, dans laquelle la part du patient est de 100 %.
32. Gruber et Lettau (2004) constatent une élasticité des entreprises offrant une assurance-maladie à leurs salariés par rapport au prix après impôt de l'assurance-maladie de -0.3 (il s'agit essentiellement de petites entreprises). En supposant que l'exonération fiscale réduit le prix après impôt de l'assurance-maladie de 35 %, sa suppression augmenterait ce prix de 50 %, conduisant à une diminution de 15 % des entreprises offrant l'assurance-maladie. Par ailleurs, des données empiriques (Gruber et Washington, 2005) montrent que des modifications du prix après impôt de l'assurance-maladie liée à l'emploi n'affectent pas les chances des salariés d'adhérer à une telle assurance. Globalement, ces éléments ne corroborent pas l'opinion selon laquelle la suppression de l'exonération fiscale conduirait à un effondrement des systèmes individuels d'assurance liée à l'emploi.
33. Gruber (2008) suppose que des crédits d'impôt de 380 USD par individu et de 950 USD par famille sont accordés pour des revenus situés entre 300 % et 400 % du seuil de pauvreté, ces crédits tombant à 120 USD pour les individus et à 340 USD pour les familles dont les gains sont situés entre 400 et 500 % du seuil de pauvreté.
34. Les employeurs sont tenus de mettre en place un « régime à la carte » au titre de l'article 125, mais pas de le financer. Toutefois la participation du salarié au fonds lui ouvre droit à l'exonération fiscale fédérale.
35. Dans le programme du candidat républicain à la présidence, la suppression de l'exonération fiscale s'accompagnerait de crédits d'impôt en faveur des personnes souscrivant une assurance-maladie.
36. Gruber (2008) examine les effets d'une extension de Medicaid à tous les individus se situant au-dessous de 100 % et de 185 % du seuil de pauvreté, sous la forme d'une réforme indépendante. L'expansion plus restrictive réduirait le nombre de personnes non assurées de 5 millions. Les pertes sèches de l'éviction de l'assurance privée seraient modestes dans ce cas — le taux d'éviction n'est que de 17 %. Une telle expansion de Medicaid coûterait environ 26 milliards USD par an. L'expansion plus importante réduirait le nombre de personnes non assurées de 10 millions mais aurait un taux d'éviction beaucoup plus élevé (25 %). Cette mesure coûterait 47 milliards USD.
37. Ce serait le cas si l'augmentation des dépenses de santé résultant des mesures destinées à réduire le prix après impôt de l'assurance-maladie annulait la réduction liée à l'abolition de l'exonération

fiscale, qui représente, selon les estimations, 4½ à 14½ pour cent du total des dépenses de santé (Feldman et Dowd, 1991).

38. Le CBO (2007a) estime de la façon suivante les élasticités de l'offre de main-d'œuvre par groupe de salaire : décile inférieur, 0.168 ; deuxième décile, 0.126 ; troisième et quatrième déciles, 0.084 ; cinquième et sixième déciles, 0.063 ; et quatre déciles supérieurs, 0.028.
39. Les branches A, B et C de Medicare sont antérieures à la branche D. De manière générale, la branche A de Medicare est gratuite pour les bénéficiaires répondant aux conditions requises et permet de financer les soins hospitaliers. La branche B est optionnelle et contribue au financement des soins médicaux réguliers (par exemple, consultations chez le médecin, radios, examens de laboratoire). Les individus qui choisissent de s'affilier à la branche B doivent acquitter une prime et des participations financières. La branche C de Medicare (initialement appelée Medicare + Choice et rebaptisée Medicare Advantage en 2003 lorsque certaines règles ont été changées en vertu de la loi de modernisation pour donner aux affiliés davantage de prestations et diminuer les coûts) s'est ouverte en 1987 aux personnes répondant aux conditions requises pour s'affilier à la branche A et déjà affiliées à la branche B. Dans le cadre de la branche C, les compagnies privées d'assurance-maladie peuvent passer des contrats avec l'administration fédérale pour offrir des prestations Medicare par le biais de leurs propres polices. Jusqu'à récemment, les compagnies d'assurance qui optaient pour cette solution pouvaient offrir aux bénéficiaires de Medicare une couverture maladie non seulement par le biais de plans privés gratuits (PFFS) mais aussi par le biais de plans de gestion des soins, comme les HMO, et des prestataires préférés (PPO). Suite à la législation récente, les plans PFFS de Medicare Advantage doivent être convertis en PPO. Pour plus d'informations, voir : <http://www.medicare.org/index.php?option=com&lowbar;frontpage&Itemid=1>
40. Le CBO (2007a) estime que le vieillissement représente 27 % de l'augmentation totale prévue des dépenses au titre de Medicare, Medicaid et de Social Security en pourcentage du PIB jusqu'en 2050 et 20 % jusqu'en 2082, en supposant que le vieillissement est le seul facteur déterminant la croissance de dépenses pour ces programmes de prestations (les coûts des soins par habitant étant censés augmenter au même rythme que le PIB par habitant). Dans une autre hypothèse, si le facteur de vieillissement était supprimé des prévisions, les dépenses au titre des programmes des prestations en pourcentage du PIB seraient de 39 % moins élevées jusqu'en 2050 que dans le cas où le vieillissement entre dans les calculs et de 38 % plus faibles jusqu'en 2082. L'effet du vieillissement dans la deuxième série de calculs est plus important car il est amplifié par une croissance des dépenses de santé par individu plus forte que celle du PIB par habitant.

## Bibliographie

- American Medical Associations (AMA) (2008), « Member Connect Survey: Physicians' reactions to the Medicare Physician Payment Cuts », American Medical Association Division of Market Research and Analysis.
- Anderson, G., U. Reinhardt, P. Hussey, et V. Petrosyan, (2003), « It's The Prices, Stupid: Why The United States Is So Different From Other Countries, » *Health Affairs* 22.3: 89-105.
- Angrisano, C., D. Farrell, B. Kocher, M. Laboissiere, S. Parker (2007), « Accounting for the Cost of Health Care in the United States, » McKinsey Global Institute, janvier.
- Bernanke, B., (2008), « Challenges for Health-Care Reform », Speech at the Senate Finance Committee Health Reform Summit, Washington D.C., Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Blumberg, L.J. (2001), « Potential for expanding coverage », Tax Policy Center.
- Bundorf, M.K., et M.V. Pauly (2006), « Is health insurance affordable for the uninsured? » *Journal of Health Economics* 25, 650-673.
- Card, D., C. Dobkin et N. Maestas, (2007), Does Medicare Save Lives?», *NBER Working Paper* No. 13668, novembre.
- Chandra A., J. Gruber et R. McKnight, (2007), « Patient Cost-Sharing, Hospitalization Offsets, and the Design of Optimal Health Insurance for the Elderly », *NBER Working Paper* No. 12972.
- Chernew, M., D. Cutler, et P. Keenan, (2005), « Increasing Health Insurance Costs and the Decline in Insurance Coverage, » *Health Services Research* 40.4: 1021-1039.
- Clemans-Cope, L., et B. Garrett, (2007), « Changes in Employer-Sponsored Health Insurance Sponsorship, Eligibility, and Participation: 2001 to 2005, » Kaiser Commission on Medicaid and the Uninsured, Publication No. 7599.

- Cogan, J.F., R.G. Hubbard, et D.P. Kessler, (2005), *Healthy, Wealthy, and Wise: Five Steps to a Better Health Care System*. Washington, DC: AEI Press.
- Congressional Budget Office, (2007a), « the Effect of Tax Changes on Labour Supply in CBO's Microsimulation Tax Model », Background paper, avril.
- Congressional Budget Office (CBO) (2007b), *The Long-Term Outlook for Health Care Spending*, Washington DC.
- Congressional Budget Office (CBO) (2007c), *CBO's Health Insurance Simulation Model: A Technical Description*. Washington, DC.
- Congressional Budget Office (CBO) (2008), « Opportunities to increase efficiency in health care », Statement of Peter R. Orszag at the Health Reform Summit of the Committee on Finance, US Senate.
- Congressional Research Service (CRS) (2008), « Health Insurance Reform and the 110th Congress », juin.
- Cutler, D., (2007), « The Lifetime Costs and Benefits of Medical Technology, » *Journal of Health Economics* 26.6: 1081-1100.
- Cutler, D. et M. McLellan, (2001), « Is Technological Change in Health Care Worth It? », *Health Affairs*, 20 No. 5, pp 11-29.
- Danzon, P., et M. Furukawa, (2008), « International Prices and Availability of Pharmaceuticals In 2005, » *Health Affairs* 27.1: 221-233.
- Doyle, J. (2005), « Health Insurance, Treatment and Outcomes: Using Auto Accidents as Health Shocks », *NBER Working Paper* 11099, février.
- Dubay L, Holahan J et Cook A., (2006), *The Uninsured and the Affordability of Health Insurance Coverage*, *Health Affairs* (Web Exclusive), novembre.
- Feldman R, et B.E. Dowd, (1991), « A New Estimate of the Welfare Loss of Excess Health Insurance », *American Economic Review*, Vol. 81, No. 1, mars 1991, pp. 297-301.
- Fogel, R. (2004), *The Escape from Hunger and Premature Death, 1700-2100*, Cambridge University Press.
- Frank, R. G. et J. P. Newhouse, (2007), « Mending the Medicare Prescription Drug Benefit: Improving Consumer Choices and Restructuring Purchasing », *Hamilton Project Discussion Paper* 2007-03, avril, The Brookings Institution.
- Frank, R. G. et J. P. Newhouse, (2008), « Should drug prices be negotiated under Part D of Medicare? And if so, how? », *Health Affairs*, Vol. 27, No. 1.
- GAO, (2008), *Competitive bidding for medical equipment and supplies could reduce program payments, but adequate oversight is critical*, 6 mai.
- Glied, S. et B. Mahato (2008), « The Widening Health Care Gap between High-and-Low-Wage Workers », *Commonwealth Fund Publication No. 1129*, [www.commonwealthfund.org](http://www.commonwealthfund.org).
- Gruber, J. (2008), « Covering the uninsured in the US », *NBER Working Paper* No. 13758, janvier.
- Gruber, J. et M. Lettau (2004), « How Elastic is the Firm's Demand for Health Insurance? », *Journal of Public Economics*, No. 88, pp. 1273-1294.
- Gruber, J., et B. Madrian (1996), « Health Insurance and Early Retirement: Evidence from the Availability of Continuation Coverage », dans *Advances in the Economics of Ageing*, David Wise, dir. pub.; pp. 115-143.
- Gruber, J., et E. Washington (2005), « Subsidies to Health Insurance Premiums and the Health Insurance Market », *Journal of Health Economics*, No. 24, pp. 253-276.
- Grumbach, K., D. Keene et A. Bindman (1993), « Primary Care and Public Emerging Department Overcrowding », *American Journal of Public Health*, Vol. 83, Issue 3, pp. 372-378.
- Hadley, J. et J. Holahan, (2004), « The Cost of Care for the Uninsured: What Do We Spend, Who Pays and What Would Full Coverage Add to Medical Spending? », Issue Update No. 7804, Washington: Kaiser Commission on Medicaid and the Uninsured, 10 mai.
- Hattersly, Lin (1999), « Trends in Life Expectancy by Social Class – An Update, » *Health Statistics Quarterly*, Vol. 2 (été 1999), pp 16-24, Office for National Statistics.
- Herring, B., (2005), « The Effect of the Availability of Charity Care to the Uninsured on the Demand for Private Health Insurance, » *Journal of Health Economics* 24.2: 225-252.

- Institute of Medicine (2002), *Care without Coverage: Too Little, Too Late*, Washington; National Academy Press.
- Jacobs, P., et G. Claxton, (2008), *Offer Rates for Smaller Establishments by Business Age*, Kaiser Family Foundation, mai 2008.
- Joumard, I., C. André, C. Nicq, et O. Chatal (2008), Health Status Determinants: Lifestyle, Environment, Health Care Resources and Efficiency, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, No. 627, OCDE, Paris.
- Keehan, S., A. Sisko, C. Truffer, S. Smith, C. Cowan, J. Bisal, M. Clemens, et National Health Expenditure Accounts Projections Team (2008), « Health Spending Projections Through 2017: The Baby-Boom Generation Is Coming to Medicare », *Health Affairs* 27.2: w145-w155.
- Kessler, D. et M. McClellan, (1996), « Do Doctors Practice Defensive Medicine? », *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 2, mai, pp. 353-390.
- Kitagawa, E. M. et P. M. Hauser (1973), *Differential Mortality in the United States: A Study in Socioeconomic Epidemiology*, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press.
- Kronick, R., et T. Gilmer, (1999), « Explaining the decline in health insurance coverage, 1979-1995 », *Health Affairs* 18.2: 30-47.
- Kunst, A. E., V. Bos, O. Andersen et al. (2004), « Monitoring of trends in socioeconomic inequalities in mortality: experiences from a European project », *Demographic Research*, Special Collection 2, Article 9, 229-254.
- Lemieux, J., T. Chovan et K. Heath, (2008), « Medigap Coverage and Medicare Spending: A Second Look », *Health Affairs*, Vol. 27, No. 2.
- Leonhardt, D. (2008), « High Medicare costs, courtesy of Congress », *New York Times*, 25 juin.
- Manning, W., et al., (1987), « Health Insurance and the Demand for Medical Care », *American Economic Review* 77.3, 251-277.
- Medicare Payment Advisory Committee (MedPAC), (2008), *March 2008 Report to the Congress*.
- Meara, E., S. Richards, et D. Cutler, (2008), « The Gap Gets Bigger: Changes in Mortality and Life Expectancy by Education, 1981-2000 », *Health Affairs* 27, No. 2, pp. 350-360.
- Meara, E., M. Rosenthal, A. Sinaiko et K. Baicker, (2008), « State and Federal approaches to health reform: what works for the working poor? », *NBER Working Paper No. 14125*.
- Murphy, K., et R. Topel, (2006), « The Value of Health and Longevity », *Journal of Political Economy* 114.4: 871-904.
- New Zealand Department of Health (2007), *Social Report*.
- Nolte, E., et C.M. McKee, (2008), « Measuring the Health of Nations: Updating an Earlier Analysis », *Health Affairs* 27.1: 58-71.
- Ohsfeldt, R.L., et J.E. Schneider (2006), *The Business of Health: the Role of Competition, Markets, and Regulation*, Washington, AEI Press.
- OCDE (2007), *Panorama de la santé 2007 : Les indicateurs de l'OCDE*, Paris.
- OCDE (2008), *Le prix des médicaments sur un marché global : Politiques et enjeux*, Paris.
- Phelps, C. E (2002), *Health Economics*, 3d ed. (Boston: Addison-Wesley, 2002), 343.
- Rodwin, M., H. Chang, et J. Clausen (2006), « Malpractice Premiums and Physicians' Income: Perceptions of a Crisis Conflict with Empirical Evidence », *Health Affairs* 25, No. 3, pp. 750-758.
- Schoen, C., S. Collins, J. Kriss et M. Doty, (2008), « How Many are Underinsured? Trends Among US Adults, 2003 and 2007 », *Health Affairs* 27, No. 4, W298-W309.
- Singh, G. K., et M. Siahpush, (2006), « Widening Socioeconomic Inequalities in US Life Expectancy, 1980-2000 », *International Journal of Epidemiology* 2006; 35: pp. 969-979, Oxford University Press.
- Skinner, J.S., D.O. Staiger, et E.S. Fisher, (2006), Is Technological Change In Medicine Always Worth It? The Case Of Acute Myocardial Infarction, *Health Affairs* 25.2: w34-w47.
- Sturm, R. (2002), « The Effects of Obesity, Smoking and Drinking on Medical Problems and Costs », *Health Affairs*, Vol. 21, No. 2, pp. 245-253, mars/avril.
- The Kaiser Family Foundation and Health Research and Education Trust (2007), « Employer Health Benefits, 2007 Summary of Findings ».

Thompson, D. et A. Wolfe, (2001), 'The Medical-Care Burden of Obesity', *Obesity Reviews*, No. 2, International Association for the Study of Obesity, pp. 189-197.

Thorpe, K., D. Howard, et K. Galactionova, (2007), « Differences In Disease Prevalence As A Source of the US-European Health Care Spending Gap, » *Health Affairs* 26.6: w678-w686.

Wilkins, R., J. Bathelot et E. Ng, (2002), « Trends in mortality by Neighborhood Income in Urban Canada from 1971 to 1996 », *Statistics Canada, Supplement to Health Reports*, Vol. 13, Catalogue 82-003.

ÉDITIONS OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16  
IMPRIMÉ EN FRANCE  
(10 2008 16 2 P) ISBN 978-92-64-05421-9 – n° 56414 2010

# Études économiques de l'OCDE

## ÉTATS-UNIS

### THÈMES SPÉCIAUX : CRISE FINANCIÈRE, SANTÉ

#### Dernières parutions

Allemagne, mars 2010  
Australie, octobre 2008  
Autriche, juillet 2009  
Belgique, juillet 2009  
Canada, juin 2008  
Corée, décembre 2008  
Danemark, novembre 2009  
Espagne, novembre 2008  
**États-Unis, décembre 2008**  
Finlande, avril 2010  
France, avril 2009  
Grèce, juillet 2009  
Hongrie, février 2010  
Irlande, novembre 2009  
Islande, septembre 2009  
Italie, juin 2009  
Japon, septembre 2009  
Luxembourg, juin 2008  
Mexique, juillet 2009  
Norvège, mars 2010  
Nouvelle-Zélande, avril 2009  
Pays-Bas, janvier 2008  
Pologne, avril 2010  
Portugal, juin 2008  
République slovaque, février 2009  
République tchèque, avril 2010  
Royaume-Uni, juin 2009  
Suède, décembre 2008  
Suisse, décembre 2009  
Turquie, juillet 2008  
Union européenne, septembre 2009  
Zone euro, janvier 2009

#### Pays non membres : dernières parutions

Afrique du Sud, juillet 2008  
Brésil, juillet 2009  
Bulgarie, avril 1999  
Chili, janvier 2010  
Chine, février 2010  
Estonie, avril 2009  
Inde, octobre 2007  
Indonésie, juillet 2008  
Israël, janvier 2010  
Les États baltes, février 2000  
Roumanie, octobre 2002  
Fédération de Russie, juillet 2009  
Slovénie, juillet 2009  
Ukraine, septembre 2007  
République fédérale de Yougoslavie, janvier 2003

Les abonnés à ce périodique peuvent accéder gratuitement à la version en ligne. Si vous ne bénéficiez pas encore de l'accès en ligne à travers le réseau de votre institution, contactez votre bibliothécaire. S'il s'agit d'un abonnement individuel, écrivez-nous à :

[SourceOECD@oecd.org](mailto:SourceOECD@oecd.org)

**Volume 2008/16**  
**Décembre 2008**

ISSN 0304-3363  
ABONNEMENT 2008  
(18 NUMÉROS)

éditions **OCDE**

[www.oecd.org/editions](http://www.oecd.org/editions)

ISBN 978-92-64-05421-9  
10 2008 16 2 P



9 789264 054219