

Étude économique des États-Unis, 2008

À quels défis majeurs l'économie doit-elle faire face ?

Comment les politiques monétaire et budgétaire peuvent-elles aider à atténuer la crise ?

Que faut-il faire pour améliorer le fonctionnement des marchés des prêts immobiliers ?

Comment renforcer la réglementation et la surveillance du secteur financier ?

Quel est le niveau de performance du système de santé ?

Quelles mesures prendre pour développer la couverture médicale ?

Pour plus d'informations

Références

Où nous contacter ?

Introduction

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 réagit 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 être 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 nécessaires 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

Cette Synthèse présente les évaluations et les recommandations de l'Étude économique des États-Unis pour 2008. Le Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement, composé des 30 pays membres de l'Organisation et de la Commission européenne, est responsable de ces Études. Le Département des affaires économiques prépare un projet d'étude qui est ensuite modifié sur la base des délibérations et publié sous la responsabilité du Comité.

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. ■

À quels défis majeurs l'économie doit-elle faire face ?

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 normes 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 forces négatives affectant l'économie pose un sérieux problème pour les politiques monétaire et budgétaire.
- *Protéger et réglementer 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 quelle manière la crise financière affecte-t-elle les perspectives économiques ?

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 vitale dans le contexte probable d'une sévère baisse de l'économie réelle.

L'économie des États-Unis connaissait de sérieuses difficultés avant même l'aggravation récente de la crise financière. Profitant d'un relâchement des normes 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 l'endettement des ménages aux États-Unis dépasse à l'heure actuelle celui de 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'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 des prix élevés des produits de base, qui s'est traduit par une diminution des revenus réels, s'est renversé, ce qui pourrait 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.

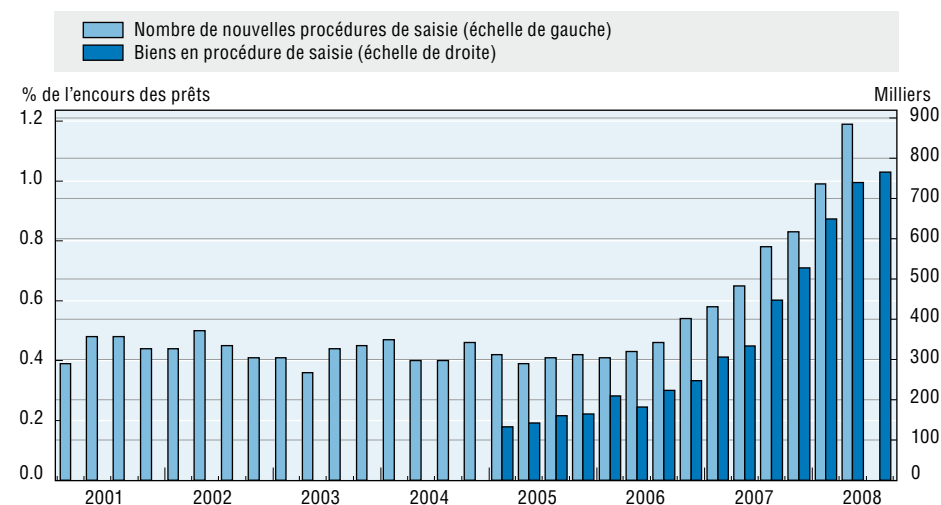
L'inflation globale est restée forte durant presque toute l'année 2008. Même si les prix des produits de base ont baissé durant la deuxième moitié de 2008, leur envolée antérieure a entraîné l'inflation globale et l'inflation tendancielle jusqu'à des niveaux supérieurs à ce qu'aurait souhaité la Réserve fédérale. Les effets secondaires ont cependant été jusqu'ici limités, grâce à la contraction des marges, à la modération des salaires et au dynamisme de la productivité. Certains indicateurs montrent que les anticipations inflationnistes à court terme se sont élevées temporairement, mais les anticipations d'inflation à long terme restent relativement bien ancrées. ■

Comment les politiques monétaire et budgétaire peuvent-elles aider à atténuer la crise ?

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

Graphique 1.

LE NOMBRE DE SAISIES A FORTEMENT AUGMENTÉ



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

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.*

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 pourrait être 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.*

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 de dollars 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 révélées très coûteuses budgétairement. Les futures opérations de renflouements, 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.

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 2009 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.* ■

Que faut-il faire pour améliorer le fonctionnement des marchés des prêts immobiliers ?

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.

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 la fonction de notation des produits et les 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.*

Les autorités ont pris le contrôle de Fannie Mae et Freddie Mac pour préserver la stabilité financière et soutenir le marché hypothécaire. À 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, fondamentalement, 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.* ■

Comment renforcer la réglementation et la surveillance du secteur financier ?

Les répercussions de la crise financière 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.

Il est largement admis que les failles du contrôle réglementaire sont au moins en partie responsables de la crise. Nombre d'entre elles résultent de la 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 frauduleuses. 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. *Une lutte plus efficace contre l'aléa moral devrait être un objectif majeur de la supervision et de la réglementation financière.*

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 sont 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.

Beaucoup d'institutions financières, dont plusieurs grandes banques, ont pris des risques excessifs au regard de leurs fonds propres. Lehman Brothers en faisait partie, et 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 détenir des 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 sur réaction 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. Dès lors qu'il sera 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. ■

Quel est le niveau de performance du système de santé ?

Autre défi pour les décideurs publics aux États-Unis : la performance insuffisante du système de santé. 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 source de préoccupation particulière réside dans le 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 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. ■

Que doit-on faire pour encourager un meilleur contrôle des coûts de santé ?

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 plan d'assurance-maladie, du moment que des critères minimum de couverture sont remplis. Ces subventions qui pourraient prendre diverses formes comme des aides directes ou des crédits d'impôt 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 ; et contrairement aux exonérations fiscales non plafonnées, elles réduiraient l'incitation à souscrire des plans d'assurance-maladie laissant une faible part des dépenses de santé à la charge de l'assuré. 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.* ■

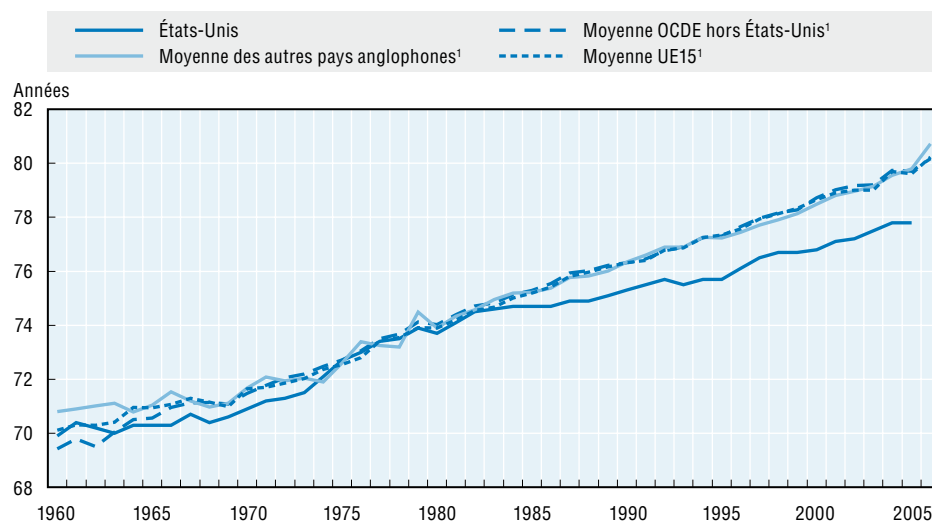
Quelles mesures prendre pour développer la couverture médicale ?

Au demeurant, d'autres mesures pourront s'avérer nécessaires :

- À 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 présentant peu de risque de maladie préféreront sans doute rester sans couverture plutôt que d'acquiescer des primes

Graphique 2.

TENDANCES DE L'ESPÉRANCE DE VIE



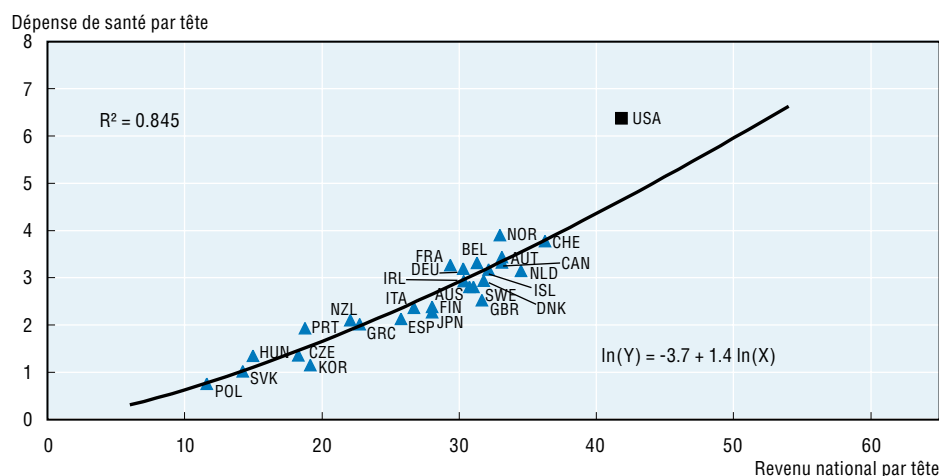
1. Les moyennes sont pondérées par la population, non compris la Corée, le Mexique et la Turquie.

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

universalisées, qui sont plus élevées que les primes calculées en fonction de leurs propres risques. La réintégration de ces personnes dans le bloc 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.

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 à travers le pays, 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 partie A (hôpitaux) et de la partie 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 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 partie B de Medicare (par le biais de leurs cotisations à la partie 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

Graphique 3.
DÉPENSES DE SANTÉ
ET REVENU NATIONAL
BRUT PAR TÊTE, 2005¹
Milliers d'USD PPA



1. Le graphique illustre les dépenses de santé et le revenu national brut (RNB) par tête par pays sauf pour le Luxembourg, le Mexique et la Turquie. Pour la Norvège, le RNB par tête correspond au RNB continental (non compris le pétrole et la marine marchande). Une fonction de régression non linéaire a été estimée; elle donne à penser que les dépenses de santé pourraient augmenter plus que proportionnellement à la hausse du revenu.

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

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.* ■

Comment 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 d'émission 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 les normes pour le carburant des véhicules, à accroître la production intérieure de biocarburants et à soutenir la R-D concernant 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 constitue un moyen inefficace pour réduire les émissions de GES qui tend à faire augmenter le prix de certains produits de base. Le gouvernement soutient aussi le développement de 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. ■

Pour plus d'informations

Pour de plus amples informations à propos de cette Synthèse, veuillez contacter :
M. David Carey, courriel : david.carey@oecd.org ; tél. : +33 1 45 24 87 29 ;
ou M. Andrea De Michelis, courriel : andrea.demichelis@oecd.org ; tél. : +33 1 45 24 87 32.

Références



Études économiques : Les *Études économiques* examinent les économies des pays membres et, de temps en temps, certains pays non membres. Il y a environ 18 études réalisées chaque année. Elles sont disponibles individuellement ou par abonnement. Pour plus d'informations, veuillez consulter la section des périodiques de la librairie en ligne de l'OCDE à l'adresse Internet suivante : www.oecd.org/librairie.

Pour plus d'informations : De plus amples renseignements concernant les travaux du Département des affaires économiques de l'OCDE, y compris des informations sur d'autres publications, des données statistiques, et des documents de travail sont disponibles pour téléchargement sur le site Internet à l'adresse : www.oecd.org/eco-fr.

Perspectives économiques n° 84, décembre 2008. Pour plus d'informations concernant cette publication veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/eco/perspectiveseconomiques.

Réformes économiques : Objectif croissance – Édition 2008. Pour plus d'informations concernant cette publication veuillez visiter le site Internet de l'OCDE : www.oecd.org/economie/objectifcroissance2008.

Les publications de l'OCDE sont en vente sur notre librairie en ligne :
www.oecd.org/librairie

Les publications et les bases de données statistiques de l'OCDE sont aussi disponibles sur notre bibliothèque en ligne : www.SourceOCDE.org

Où nous contacter ?

SIÈGE DE L'OCDE DE PARIS

2, rue André-Pascal
75775 PARIS Cedex 16
Tél. : (33) 01 45 24 81 67
Fax : (33) 01 45 24 19 50
E-mail : sales@oecd.org
Internet : www.oecd.org

ALLEMAGNE

Centre de l'OCDE de Berlin
Schumannstrasse 10
D-10117 BERLIN
Tél. : (49-30) 288 8353
Fax : (49-30) 288 83545
E-mail : berlin.centre@oecd.org
Internet : www.oecd.org/berlin

ÉTATS-UNIS

Centre de l'OCDE
de Washington
2001 L Street N.W., Suite 650
WASHINGTON DC 20036-4922
Tél. : (1-202) 785 6323
Fax : (1-202) 785 0350
E-mail : washington.contact@oecd.org
Internet : www.oecdwash.org
Toll free : (1-800) 456 6323

JAPON

Centre de l'OCDE de Tokyo
Nippon Press Center Bldg
2-2-1 Uchisaiwaicho,
Chiyoda-ku
TOKYO 100-0011
Tél. : (81-3) 5532 0021
Fax : (81-3) 5532 0035
E-mail : center@oecdtokyo.org
Internet : www.oecdtokyo.org

MEXIQUE

Centre de l'OCDE du Mexique
Av. Presidente Mazaryk 526
Colonia: Polanco
C.P. 11560 MEXICO, D.F.
Tél. : (00 52 55) 9138 6233
Fax : (00 52 55) 5280 0480
E-mail : mexico.contact@oecd.org
Internet : www.oecd.org/centrodemexico

Les Synthèses de l'OCDE sont préparées par la Division des relations publiques de la Direction des relations publiques et de la communication. Elles sont publiées sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.