

La pression inflationniste conjuguée à l'augmentation des taux et la probable réforme des retraites affectent les futurs équilibres techniques des organismes complémentaires, qui s'adaptent pour accompagner ces mouvements. Revue de détail des principaux impacts de ces changements sur la protection sociale complémentaire.

## PROTECTION SOCIALE COMPLÉMENTAIRE

# L'impact de la hausse des taux



**SYLVAIN ROUSSEAU,**  
actuaire et directeur général  
d'AOPS conseil

**L**a lutte engagée par les États face à la crise sanitaire de la Covid-19 a sensiblement accru la liquidité monétaire disponible à l'investissement. Les sommes inemployées sont source d'inflation et dévalorisent la monnaie.

### L'INFLATION EN FORTE HAUSSE EN 2022

L'inflation en 2021 a été constatée à 6,2% en Espagne, 5,1% en Allemagne et Italie, et 3,3% en France (source Eurostat). Les écarts d'inflation s'expliquent principalement par les différences de croissance des prix de l'énergie, car la France a partiellement limité les impacts avec un bouclier tarifaire sur le prix de l'électricité. En 2022, la guerre en Ukraine a renforcé la crise énergétique et accru les tensions sur les prix de l'énergie. Au 31 décembre, l'inflation estimée pour 2022 est de 10% en Europe, avec de grands écarts : 20% en Estonie et 6% pour la France. Un levier contre l'inflation est le réajustement des politiques monétaires, et *de facto* l'augmentation des taux directeurs des banques centrales. Ce levier a été peu utilisé dans un premier temps, car augmenter les taux réduit les investissements et accroît les coûts de refinancement de la dette de l'État. Le prix à payer pour contenir l'inflation passe par le redressement des taux et la fin de l'argent à taux zéro.

### DES CONTRAINTES ÉCONOMIQUES POUR LES ACTEURS DU MARCHÉ DE LA PROTECTION SOCIALE

La pression inflationniste conjuguée à l'augmentation des taux a des impacts pour les organismes assureurs : diminution des provisions du fait de l'utilisation de taux d'actualisation plus élevés, diminution importante des passifs en norme Solvabilité II – due à l'augmentation des taux d'actualisation (courbe des taux EIOPA) –, ajustement des primes/cotisations à demander pour les prestations non liées à la cotisation ou à son assiette, gestion financière des placements à travers la gestion des actifs (dont les placements financiers) et passifs (dont les provisions). Ces tensions inflationnistes conduisent les directions opérationnelles des organismes assureurs à se concentrer sur leurs fondamentaux pour réduire les risques de perte, notamment via : la mise en place de contrats simples, la sélection de nouveaux risques, le redressement des « mauvais risques » ou leur résiliation lorsque cela n'est pas possible, l'augmentation des frais faciaux et la simplification des processus internes.

L'application de ces recettes opérationnelles est un enjeu majeur, car source d'augmentations tarifaires. Cette pression, accrue par l'ouverture à la concurrence (remplacement des désignations par des recommandations/labellisations), rend plus délicate l'organisation des mutualisations historiquement proposées par les acteurs paritaires et mutualistes.

### TEC10 ET TME

Il existe différents taux d'intérêt selon les échéances de remboursement et pour les taux à long terme un indice quotidien des taux est le TEC10, qui correspond au taux de rendement actuariel d'une obligation assimilable du trésor de maturité dix ans. C'est un indice construit pour être comparable d'une journée à l'autre.

Quelques indications pour mesurer l'évolution des taux : le plus bas a été atteint le 28 août 2019 à moins 0,442%. Les taux à dix ans de l'État français étaient négatifs. Au 31 décembre 2021, le TEC 10 était à 0,194% et a atteint 3,02% le 30 décembre 2022 : la remontée est donc vertigineuse. Le TEC 10 est également l'indice retenu pour établir les indices TME (taux moyen d'emprunt d'État), indice suivi par les organismes assureurs, car il est un des paramètres du calcul des provisions des contrats d'assurance.

## AUGMENTATION DU TAUX MOYEN DES EMPRUNTS D'ÉTAT

Le TME est le taux mensuel des emprunts d'État à dix ans. Il est obtenu par la moyenne des TEC 10 du mois, augmentée de 0,05 %. La montée des taux implique donc une croissance du TME.

### ÉVOLUTION DU TME SUR DOUZE MOIS

janv. 22	fév. 22	mars 22	avril 22	mai 22	juin 22
0,35	0,68	0,8	1,31	1,56	2,08

juil. 22	août 22	sept. 22	oct. 22	nov. 22	déc. 22
1,75	1,63	2,4	2,83	2,62	2,65

Le TME sert de base pour établir le taux technique, qui est par définition le taux d'actualisation retenu pour calculer les valeurs actuelles probables en assurances de personnes.

### La valeur actuelle probable

La valeur actuelle d'une prestation permet de prendre en compte la valeur temps sur une somme à régler. Par exemple, 1 000 € dans un an, actualisé au taux de 2 %, représente  $1000/1,02$ . 1 000 € dans cinq ans représente  $1000/(1,02)^5$ , soit 905,73€. Il y a donc capitalisation de la valeur actuelle qui, placée au taux de 2 % pendant cinq années, va procurer 1 000 €. Une somme de 1 000 € dans t années actualisée au taux i représente une valeur de  $1000/(1+i)^t$ .

Plus le taux est élevé, plus la valeur actuelle est faible (la valeur actuelle est décroissante lorsque i augmente). La valeur actuelle probable ajoute au concept de valeur temps de l'argent celui d'aléa. Ainsi, une somme de 1 000 €, qui a une probabilité de 30 % d'être versée dans cinq ans et actualisée au taux 2 %, va représenter  $1000 \cdot 30\% / (1+2\%)^5$ , soit 271,72€.

La valeur actuelle probable permet ainsi de calculer aujourd'hui des flux futurs aléatoires. Ce concept sert aussi bien dans l'établissement des primes/cotisations d'assurance que dans le calcul des provisions d'un organisme assureur, aussi bien en solvabilité I qu'en solvabilité II.

D'un point de vue théorique, la montée des taux réduit donc les tarifs et les provisions à constituer.

Pour le risque arrêt de travail est utilisé un taux correspondant à 75 % du TME sur vingt-quatre mois, avec un maximum de 4,5 %. Pour le risque arrêt de travail, le taux retenu est celui de la date d'inventaire. Du fait d'une moyenne sur vingt-quatre mois, la montée des taux sera constatée progressivement sur l'ensemble du portefeuille, sous réserve de maintien des taux (cf. ci-après). Pour les risques viagers, le taux technique retenu est égal à 60 % du TME sur six mois avec un maximum de 3,5 %, avec lorsque la durée du risque est inférieure à huit ans la possibilité de retenir 75 % du TME sur six mois avec un maximum de 4,5 %. Il est également appliqué pour les risques viagers des règles d'arrondi telles que prévues à l'article A132-1-1 du Code des assurances. Pour les risques viagers, le taux technique utilisé est celui constaté lors de la fin d'année de réalisation du risque, la remontée des taux n'aura donc pas d'impact sur les anciennes provisions. Les contraintes de hausse des taux vont amener une baisse des provisions, qui sera progressive, car lissée sur vingt-quatre mois. Au-delà de la dimension économique, il y a avant tout la dimension du risque. Une des questions est le lien entre la prime/cotisation et la prestation et son ajustement. Le cycle économique des organismes

assureurs est inversé (la prime est perçue avant le versement de la prestation ; les organismes assureurs doivent donc anticiper les risques inflationnistes (d'une manière générale, ils n'ont pas la possibilité de demander des compléments de prime/cotisation\*). Pour le risque décès et arrêt de travail, il y a le plus souvent un lien entre la prime/cotisation payée et la prestation qui est généralement exprimée sur une moyenne des douze derniers mois civils précédant l'événement. Cependant, certaines expressions sont plus favorables, par exemple le fait de retenir une prestation assise sur la plus favorable entre les douze derniers mois et les trois derniers mois, et donc les assiettes ne sont pas homogènes dans ce cas. Il y a ensuite le risque lui-même qui est évolutif, par exemple le risque arrêt de travail et décès, selon le groupe assuré et/ou le risque santé pour lequel la mise en place du 100 % santé a eu un impact plus inflationniste qu'attendu.

### ÉVOLUTION DES TAUX TECHNIQUES



Après une baisse depuis 2010, les taux sont remontés fortement en 2022. En conséquence, les taux d'actualisation des provisions des rentes en cas de vie (60 % du TME) et des rentes incapacité-invalidité (75 % du TME) évoluent à la hausse.

### UNE INFLATION DANS UN CONTEXTE DÉGRADÉ MAIS VARIABLE SELON LES PORTEFEUILLES ASSURÉS

Au-delà des éléments financiers, il y a l'évolution du risque assuré. La prévoyance et la santé ont dérivé. Alors que le risque décès est resté comparable sur les populations en âge de travailler, le risque arrêt de travail s'est dégradé depuis 2019, notamment sur les régimes à franchise courte. Ce risque est cependant à évaluer, car toutes les mutualisations n'ont pas évolué de la même façon. C'est l'étude des risques qui permettra de comprendre et dans certains cas de ne pas redresser le portefeuille.

### ÉVOLUTION DES RISQUES LIÉS AU PLAFOND MENSUEL DE LA SÉCURITÉ SOCIALE ET À L'INFLATION MÉDICALE

L'inflation des consommations santé amène à une augmentation des primes/cotisations en santé mécaniquement, par leur expression souvent exprimée en pourcentage du PMSS. Avec une augmentation de 6,90 % du PMSS au 01/01/2023, il s'en suit des augmentations significatives. Pour autant, le PMSS n'ayant pas monté ces deux dernières années, sa forte hausse ne suffit pas pour équilibrer tous les régimes, ce qui induit des enjeux de renégociation, et pour les organismes assureurs une prudence légitime sur des régimes santé qui sont très souvent pilotés avec une « faible marge », notamment dans les branches et les grandes entreprises. C'est ainsi que certains organismes assureurs ont une politique de redressement général supérieure à +10 % (sur les montants exprimés en euros, i.e. >>>

» y compris augmentation du PMSS). L'enjeu est alors celui du pouvoir d'achat et la difficulté du pilotage des régimes qui ne sont pas indexés sur le PMSS. Il est à noter que l'augmentation du PMSS devrait se poursuivre en 2024, le mouvement étant lié à l'inflation.

## LA MONTÉE DES TAUX ENTRAÎNE UNE BAISSÉ DES PROVISIONS MAIS ÉGALEMENT CELLE DES ACTIONS

Dans les comptes comptables des organismes assureurs, les actions et obligations sont comptabilisées au coût historique ; cependant, la norme Solvabilité II mesure la solvabilité en valeur de marché. La hausse des taux obligataires va avoir des impacts importants, tant sur la baisse des actifs que des passifs. La hausse des taux a également impacté le portefeuille actions, notamment avec la perte sur le CAC 40, même si celle-ci reste actuellement limitée (-9,5 % sur 2022). Il s'en suit que les ratios de Solvabilité II pourraient se dégrader. Ce risque actif-passif lié à l'inflation est donc un enjeu important pour les organismes assureurs.

### La montée des taux impacte les provisions à la baisse

Cet impact est très important, notamment sur les provisions arrêt de travail qui sont concernées sur tout leur stock. Le tableau suivant présente l'impact des provisions en début d'invalidité selon l'âge et le taux technique.

	Taux technique			
	0 %	0,66 %	2 %	4,5 %
âge de 45 ans	100 %	95 %	86 %	72 %
âge de 50 ans	100 %	96 %	89 %	78 %
âge de 55 ans	100 %	98 %	93 %	86 %

Le taux de 0 % correspond au taux retenu au 31 décembre 2021, le taux de 0,66 % correspond au taux du 31 décembre 2022, le taux de 2 % correspond à un estimé de long terme si les taux se maintiennent aux niveaux actuels pendant vingt-quatre mois (1,98 % = 75 % de 2,65 %), et 4,5 % le maximum qu'il serait possible d'atteindre, si les taux dépassaient 6 %. Sur un âge moyen de 50 ans, le gain de provision actuel est de 4 % (10,56/10,97), et le gain à terme est de 11 % (9,81/10,97). Si les taux venaient à rester durablement au-dessus de 6 %, il s'ensuivrait un gain de 22 % (8,61/10,97), 4,50 % représentant 75 % de 6 %, par rapport aux niveaux actuels.

## LES IMPACTS DE LA RÉFORME DES RETRAITES ET L'ENJEU DE SON FINANCEMENT

L'objectif de réforme des retraites induira un surcoût des risques de santé et prévoyance, car le vieillissement de la population active entraîne plus de décès, plus d'absentéisme long, plus de consommation santé. Le projet de réforme présenté en janvier 2023 n'impacterait pas le stock de provisions actuelles, car les invalides pourraient continuer de partir à 62 ans. Cependant, les risques à couvrir seront plus importants et dépendront des politiques mises en place pour accompagner les seniors dans leur maintien dans l'emploi, ce qui signifie prévention et pour certaines professions adaptation de l'entreprise pour garder des employés en poste et en bonne santé. Cette réforme des retraites sera accompagnée d'une montée des primes/cotisations, en effet le risque à financer sera aggravé : population

plus à risque et plus de prévention à organiser du fait d'une activité prolongée. Cette montée sera progressive, et la prévention a son rôle à jouer pour réduire le risque.

## LE MAINTIEN DU POUVOIR D'ACHAT DES PERSONNES FRAGILISÉES EST UN ENJEU DE PROTECTION SOCIALE

La montée des taux va faire baisser les provisions. Cela peut sembler être une bonne nouvelle mais ce n'est pas le cas. Car l'enjeu d'une rente est de pérenniser un pouvoir d'achat, et la montée des taux techniques pourra limiter le potentiel de revalorisation, alors que l'inflation réelle sera constatée.

### Rémunération financière, taux technique et revalorisations

La rémunération des actifs financiers permet de rémunérer le taux technique plus la revalorisation. La montée des taux va faire évoluer les actifs financiers et les taux techniques. L'impact de la montée des taux sur les rendements des actifs financiers des organismes assureurs (i.e. l'actif général) est incertain du fait de l'aléa du marché des actions. Auparavant, les excédents financiers permettaient le financement d'une revalorisation suffisante. Tout d'abord, les actifs généraux des compagnies d'assurance étaient élevés, ensuite une inflation modérée laissait une marge de manœuvre qui augmentait le pouvoir d'achat. Par exemple, un rendement de 2,5 % avec un taux technique de 0 % laissait une revalorisation supérieure à l'inflation. Si le taux de rendement devient de 3 % avec un taux technique de 2 %, cela laisse une revalorisation potentielle de 1 %, mais qui ne permet pas de maintenir le pouvoir d'achat si l'inflation est supérieure à 1 %.

Mieux vaut des provisions chères à constituer et une inflation limitée (situation de ces dernières années) que des rentes achetées plus bas, mais qu'il conviendra théoriquement de revaloriser pour maintenir le pouvoir d'achat du montant initial de la rente. L'inflation est constatée sur les rentes à payer, notamment celles qui sont indexées sur le point Agirc-Arrco qui a été revalorisé de 5,12 % au 1<sup>er</sup> novembre 2022. Cependant, bon nombre de régimes ont revu les clauses d'indexation à la baisse ces dernières années (par exemple en retenant le taux de revalorisation interne décidé par l'organisme assureur ou bien en limitant au taux de rendement de l'actif général net du taux technique). L'inflation va progressivement faire revenir les enjeux de revalorisation des rentes et inciter à revenir aux solutions mises en place dans les années 70 et 80. Et les comités de suivi des régimes de se poser la question des garanties finales et définir une stratégie dans un contexte inflationniste. La créativité passée devra être financée par des réserves, les garanties avec indices de revalorisation externe étant maintenant très suivies par l'ACPR, car honorer un engagement de revalorisation s'inscrit sur le long terme et sa pérennité est onéreuse en termes de provisions à constituer. En conclusion, les poussées inflationnistes forment un sujet clef que les comités de suivi auront à analyser dans les prochaines années, avec des effets positifs (baisse des provisions) et négatifs (enjeu des revalorisations, tension sur le marché du fait des risques portés sur les organismes assureurs) qui justifient un suivi des risques et un dialogue social circonstancié sur les enjeux de protection sociale complémentaire. ■

\* hormis cas particuliers de mutuelles ayant prévu des cotisations variables