



Dépêche n°544 559
Paris, le 30/08/2016

Baisse des taux : quel impact pour la protection sociale ? (Sylvain Rousseau, président d'AOPS Conseil)



Avec la persistance de taux très bas, la donne change pour les organismes d'assurance complémentaire. Tout en revenant sur les raisons de cette baisse historique des taux monétaires et obligataires, Sylvain Rousseau, actuaire, président du cabinet AOPS-Conseil, spécialisé dans le domaine de la protection sociale de branche, les enjeux RH, et le service aux entreprises et salariés, analyse pour l'AEF l'impact de ce phénomène sur la protection sociale obligatoire et surtout complémentaire, ainsi que sur les analyses actuarielles des régimes de prévoyance. Selon lui, "la baisse des taux entraîne des surcoûts à venir et des risques réels qui peuvent cependant se transformer en opportunité pour pérenniser les régimes dans un contexte où la sécurité sociale tend à diminuer ses prestations".

Voilà la tribune rédigée sous la forme de questions-réponses par Sylvain Rousseau, actuaire, président du cabinet AOPS-Conseil :

"Qu'est-ce qui explique la baisse des taux ?

De multiples facteurs expliquent la baisse des taux monétaires et obligataires, notamment l'abondance de liquidités (l'argent disponible), émis par les banques centrales depuis la crise de 2008 et l'incertitude sur les perspectives économiques futures (risque de déflation). Les investisseurs préfèrent des rendements faibles plutôt qu'investir dans d'autres catégories d'actifs, ce qui crée une baisse des taux avec l'afflux des demandes.

Cette tendance s'est accélérée avec le double effet des décisions de la banque centrale européenne, qui rémunère les dépôts avec un taux négatif, et du vote Brexit, qui donne un avantage de taux au détriment de la livre anglaise. Les obligations émises par les États se transforment ainsi en valeurs refuge pour les investisseurs, qui acceptent des taux négatifs en contrepartie d'une plus grande sécurité au terme de leurs avoirs.

Pour les emprunts d'État français, la structure des taux est négative depuis plusieurs mois sur l'emprunt à 7 ans (à fin août de l'ordre de -0,25 %), et les taux à 10 ans se rapprochent de 0 %. À titre d'exemple, en août 2016, l'État Suisse a des taux à 50 ans négatifs (passé de positif à négatif dans la semaine qui a suivi le Brexit), l'Allemagne a des taux négatifs pour une maturité de 12 ans.

	Taux négatifs à 10 ans	Taux négatifs à maturité (3e trimestre 2016)
Suisse	Depuis avril 2015	50 ans
Allemagne	Depuis juin 2016	12 ans
France	0,1550 % le 24 août 2016 (indice TEC10)	8 ans

Les taux à 10 ans forment un seuil important pour la protection sociale car ils servent d'indice pour calculer le TME (taux moyen des emprunts d'État), utilisé par les organismes d'assurance pour calculer les provisions (voir ci-dessous). La maturité de 10 ans constitue d'ailleurs un seuil entre taux moyen-

Dépêche n° 544 559 © Copyright AEF

Conformément au code sur la propriété intellectuelle, toute reproduction ou transmission, de cette dépêche est strictement interdite, sauf accord formel d'AEF



terme et long terme. Ce seuil de maturité à taux négatif a été franchi en avril 2015 pour la Suisse et en juin 2016 pour l'Allemagne.

Selon une grande partie des économistes, cette baisse historique des taux pourrait s'installer sur le long terme. Les taux négatifs sont envisagés depuis plusieurs années pour éviter la déflation. À titre d'exemple, avant le Brexit, les taux Français à 10 ans étaient estimés négatifs pour 2019 alors que cette barre pourrait être franchie dès 2016.

Quels impacts pour les entreprises et les organismes d'assurance ?

Cela entraîne un coût de la dette plus faible, et actuellement des investissements moins onéreux, du fait des liquidités abondantes. Concernant les impacts pratiques, Il convient de distinguer les entreprises "non financières" des entreprises financières.

Les entreprises "non financières" pourront plus simplement financer leur dette et leurs investissements, tandis que les entreprises financières (notamment les banques et les assureurs) devront augmenter leurs frais de gestion (récemment une banque Allemande a créé des taxes sur les dépôts au-delà de 100 000 euros, d'autres conditionnent la gratuité des opérations) et renforcer les processus de contrôle du risque. Pour les sociétés d'assurance, cela entraîne deux effets : d'une part des provisions plus importantes, d'autre part une diminution des rendements financiers sur le moyen terme, car les obligations auparavant très rémunératrices sont remplacées par des obligations à très faibles rendements. Cet effet de ciseau est un vrai risque pour les organismes assureurs.

Cette baisse des taux s'accompagnera normalement d'une baisse des rendements de l'ensemble des placements financiers (scénario de lien entre taux de rendement des obligations à long terme et rendement des actions), donc de plus faibles profits financiers pour les organismes assureurs. Il est donc à attendre que ces derniers cherchent à équilibrer leur modèle économique via l'augmentation des frais.

Cette baisse des taux présente également un risque en cas de hausse brutale des taux. Même si ce scénario est exclu par beaucoup d'experts, tellement les impacts sont importants (par exemple faillite de l'organisme d'assurance, rachats interdits sur les contrats d'assurance-vie). L'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) a demandé des simulations mi-2015 sur l'impact d'une hausse brutale des taux ainsi que de l'inflation. Il en est ressorti que les organismes assureurs utilisaient des modèles hétérogènes et que des adaptations étaient à prévoir pour bien estimer ce risque. In fine, ce risque est en quelque sorte considéré comme peu probable mais représente la "bête noire" des organismes assureurs.

Et pour la protection sociale ?

Tout dépend de quelle protection sociale, et à quel horizon on se projette. Sur le court-moyen terme, cet univers de taux bas est une mauvaise nouvelle pour la protection sociale complémentaire et une bonne nouvelle pour les régimes de sécurité sociale.

En effet, les déficits passés sont moins onéreux pour l'État et la sécurité sociale. N'oublions pas qu'il y a deux ans encore, une part importante du déficit provenait des intérêts de la dette. Si les intérêts sont négatifs, la dette passée ne crée plus de déficit par l'intérêt mais crée un gain. Pour la protection sociale complémentaire, c'est un peu différent, car dans un système par capitalisation, des taux bas signifient des provisions élevées et des risques pour les organismes assureurs qui gèrent les provisions.

Pourquoi les provisions augmentent-elles ?

Les provisions augmentent car elles sont calculées en escomptant les valeurs probables des versements futurs, afin d'obtenir la valeur actuelle probable des prestations. Par exemple, si un versement de 10 000 euros a une probabilité de 7 % d'être versé dans 15 années, sa valeur probable

Dépêche n° 544 559 © Copyright AEF

Conformément au code sur la propriété intellectuelle, toute reproduction ou transmission, de cette dépêche est strictement interdite, sauf accord formel d'AEF



est de 700 euros (1). Si un taux d'actualisation de 3 % est utilisé sur 15 ans, il en ressort une provision de 449,30 euros (2). Si les taux sont à 0 %, il n'y a plus d'actualisation financière et la provision est de 700 euros.

En pratique, le taux d'actualisation dépend du régime de protection sociale, de 60 % du TME sur 6 mois pour les régimes de rente et de 75 % du TME sur 24 mois pour les régimes arrêt de travail (le législateur a organisé par arrêté le passage de 6 à 24 mois en 2010 pour éviter une baisse trop rapide du taux d'actualisation pour le risque arrêt de travail). Or le TME est devenu très bas, et atteint 0,23 % en juillet 2016 et devrait être encore plus bas à fin août. Si les taux se maintiennent au niveau de juillet-août, le taux d'actualisation s'établira à 0 % pour les régimes de rente dès décembre 2016 et serait proche de 0 dès fin 2017 pour le risque arrêt de travail.

Le sujet est particulièrement intéressant, et évolutif. Par exemple, il n'est pas clarifié si les taux d'actualisation des provisions peuvent être négatifs. La réglementation actuelle prévoit des taux positifs (A132-1-1 du code des assurances), mais si les taux sont négatifs, il est rationnel que le taux technique soit négatif. C'est pourquoi il est possible que les différents codes (Sécurité sociale, mutualité et assurance) soient adaptés en cas de maintien pérenne de taux négatifs.

Tous les régimes complémentaires sont-ils concernés ?

Oui, car les organismes assureurs prennent des risques importants avec cet univers de taux bas. Tous les types de régimes ne seront pas forcément impactés au niveau tarifaire, certains étant bénéficiaires, mais au global, il est normal que les organismes assureurs répercutent ces risques sur leurs tarifs. À cela s'ajoutent pour les assureurs, des risques de volatilité sur les actifs et les passifs, qui s'ajoutent à une compétitivité exacerbée qui a augmenté les coûts de développement. On peut notamment anticiper des augmentations de tarifs pour la prévoyance et la retraite, du fait de risques longs avec les provisions. L'ensemble des risques est concerné, y compris la santé du fait de la rémunération de la marge de solvabilité.

Quelles conséquences sur les analyses actuarielles des régimes de prévoyance ?

Cela nécessite de mettre en place des analyses poussées sur le risque arrêt de travail, et un suivi des placements financiers.

Si en assurance-vie les organismes assureurs ont prévu qu'il y ait des souscriptions et des transferts des contrats en euros vers les contrats en unités de compte, cette technique est en pratique plus complexe à mettre en place pour les contrats de prévoyance et de retraite collective.

Pour l'ensemble des régimes avec provisions de long terme (prévoyance, régimes de retraite et assimilés), un risque concerne les placements financiers qui ne pourront plus fournir des participations aux bénéficiaires sur le moyen long terme. Par conséquent un suivi des actifs généraux des organismes assureurs sera à organiser pour assurer des régimes le moins déficitaire que possible.

Les régimes de branche et les régimes d'entreprises vont donc étudier l'impact sur les provisions et les réserves de leur régime. Le sujet de la revalorisation sera également à étudier selon les termes contractuels. Cela passera par des analyses plus fines du risque arrêt de travail. Il convient aussi de déterminer si le résultat vient des sinistres antérieurs ou des sinistres de l'année. Cette décomposition permettra de comprendre dans quelle mesure et comment faire évoluer les cotisations des régimes, en distinguant l'effet baisse des taux de l'effet risque.



Une anticipation permet de piloter les régimes et de ne pas être spectateur du résultat. Trop nombreux sont les régimes qui sont devenus structurellement déficitaires suite à la mise en place de taux d'appel non suivi dans le temps. Envisager des scénarios et les suivre permet d'assurer la pérennité du régime".

La baisse des taux pour la protection sociale complémentaire : les conséquences en résumé

- Augmentation des passifs sociaux liés aux engagements de retraite (en norme IAS19 et avec la recommandation pour les comptes sociaux) ;
- Augmentation des frais des organismes assureurs, suite à une réduction des profits financiers ;
- Stratégies d'investissements plus risquées pour les organismes assureurs ;
- Augmentation des provisions prévoyance et retraite supplémentaire chez les organismes assureurs ;
- Augmentation des cotisations pour financer la constitution de provisions plus importantes.

La baisse des taux entraîne donc des surcoûts à venir et des risques réels qui peuvent cependant se transformer en opportunité pour pérenniser les régimes dans un contexte où la sécurité sociale tend à diminuer ses prestations.

(1) 700 euros = $10\,000 \times 7\%$

(2) 449,30 euros = $1.03^{-15} \times 10\,000 \times 7\%$, soit 10 000 € (prestation future) X 7% (probabilité de perception) X 1.03^{-15} (escompte de 3% sur 15 années)

Cette dépêche vous a été transmise avec l'aimable autorisation d'AEF, agence spécialisée d'information.

Si vous souhaitez découvrir les services d'information AEF, n'hésitez pas à contacter Julie Prosper – julie.prosper@aef.info