



INFOLETTRE

1^{er} juin 2023

Crise sanitaire, crise financière, crise inflationniste : conséquences sur l'évaluation des rentes indemnitaires (suite¹)

Quelles leçons peut-on tirer des crises sanitaire, financière et inflationniste récentes pour la détermination des bases techniques recommandées (table de mortalité, taux d'intérêt, taux d'inflation) dans l'évaluation des rentes indemnitaires ?

III. Taux d'inflation recommandé

1. Indexation des rentes indemnitaires : indice Santé ou indice général ? Si la référence à l'indice Santé fait l'unanimité pour les rentes indemnitaires d'un dommage économique ou d'un besoin d'assistance, la référence à l'indice général des prix à la consommation est parfois préconisée dans les autres cas. Comme le montre le graphique 1, qui compare la suite des taux annuels d'inflation selon les deux indices, il ne faut pas s'exagérer l'importance des écarts entre les courbes respectives.

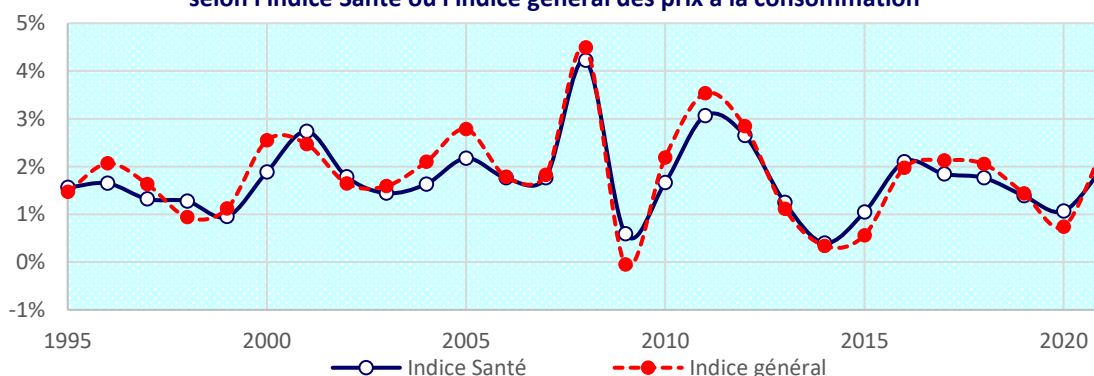
La comparaison s'étend de 1995, année suivant celle de l'introduction de l'indice Santé, à 2021. En 2022, les indices sont respectivement de 9,25%

(indice Santé) et 9,60% (indice général) ; ces indices ne sont pas repris sur le graphique afin de mettre en évidence la faiblesse des écarts durant la période qui précède.

Précisons, pour illustrer cette concordance entre les deux indices, qu'une valeur locative indexée de 1.000 € à partir de 2002 aurait atteint respectivement 1.398 € (Indice Santé) et 1.425 € (indice général) en 2021. Mais l'indice général n'est pas nécessairement plus favorable au créancier : une valeur locative indexée de 1.000 € à partir de 2012 aurait atteint respectivement 1.136 € et 1.135 € en 2021.

En conclusion, un débat sur le choix entre les deux indices est assez vain.

**1. Comparaison des taux annuels d'inflation
selon l'indice Santé ou l'indice général des prix à la consommation**



3.2. Evolution du taux annuel d'inflation. Le graphique 2 montre l'évolution du taux annuel d'inflation de 1950 à 2022 (indice Santé à partir de 1995).

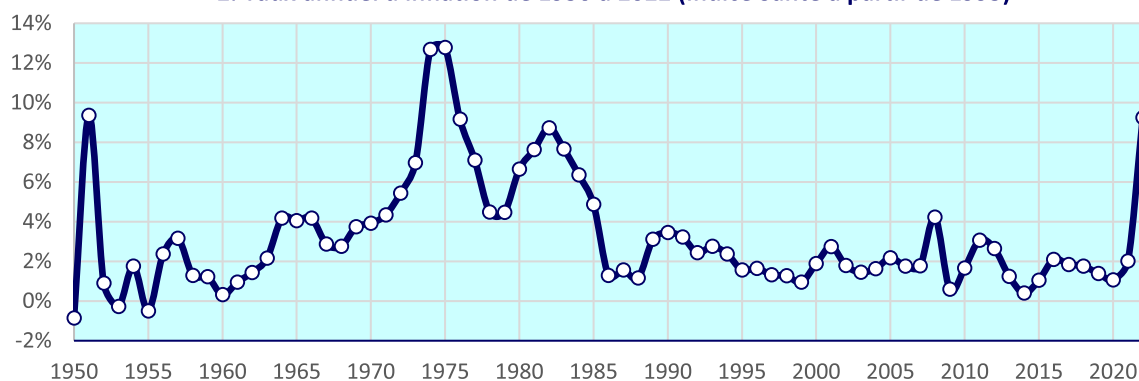
De 1950 à 2022, on observe trois pics d'inflation avoisinant ou dépassant 10% : 1951 (9,36%), 1974-1976 (12,67%, 12,77% et 9,16%),

1982 (8,72%) et 2022 (9,25%).

De 1986 à 2021, après une période 1970-1985 de forte volatilité, le taux annuel d'inflation a connu une stabilité relative, entre les maxima 3,45% (1990), 4,22% (2008) et 3,06% (2011) et les minima : 0,59% (2009) et 0,40% (2014), la valeur moyenne étant 1,82%.

¹ La présente infolettre fait suite à nos infolettres des 17 et 23 mai 2023. Texte disponible sur www.christian-jaumain.be

2. Taux annuel d'inflation de 1950 à 2022 (Indice Santé à partir de 1995)



3.3. Quel taux d'inflation adopter dans la capitalisation des rentes indemnitaires ? Jusqu'ici, un taux *annuel* d'inflation unique a été généralement retenu, quelle que soit la durée de la rente indemnitaire. On suppose que ce taux unique est égal au taux annuel d'inflation *moyen* qui sera observé durant toute la durée (future) de la rente indemnitaire, alors que cette durée (le plus souvent égale à l'espérance de vie active ou à l'espérance de vie au moment de l'indemnisation) peut s'étendre sur plusieurs dizaines d'années.

Pour déterminer ce taux unique, les praticiens se sont tournés vers le passé et ont proposé l'adoption du taux moyen des dernières années, faute de mieux et nonobstant la faible mémoire des taux annuels d'inflation². Ce taux moyen est calculé sur une durée de 2 ans en France (Barème de la Gazette du Palais³), et de 10 ans en Belgique (logiciels Jaumain⁴).

L'adoption d'un taux d'inflation moyen sur 2 ans ne nous semble pas pertinente. Ainsi :

- le taux d'inflation moyen sur les deux années 2007 et 2008, soit $(1,77\% + 4,22\%)/2 = 3\%$, nous paraît excessivement pessimiste pour des évaluations effectuées à partir de 2009 et portant – soulignons-le – sur des durées d'indemnisation qui peuvent s'étendre sur plusieurs dizaines d'années.

- inversement, le taux d'inflation moyen sur les deux années 2014 et 2015, soit $(0,40\% + 1,05\%)/2 = 0,73\%$, relève d'un optimisme impossible à justifier sur le long terme.

L'adoption d'une moyenne sur 10 ans nous a semblé plus appropriée : elle conduit à une courbe des taux d'inflation fortement lissée (voir le tableau 1 et la courbe en pointillés sur le graphique 2). Même la moyenne sur les 10 années 2013-2022, qui intègre l'explosion de l'inflation à 9,25% survenue en 2022, n'atteint « que » 2,21%, contre 1,55% pour la moyenne précédente.

Tableau 1. Taux d'inflation moyen sur 10 ans (de 1993-2002 à 2013-2022)

1993-2002	1994-2003	1995-2004	1996-2005	1997-2006	1998-2007	1999-2008	2000-2009	2001-2010	2002-2011	2003-2012	2004-2013	2005-2014	2006-2015	2007-2016	2008-2017	2009-2018	2010-2019	2011-2020	2012-2021	2013-2022
1,83%	1,70%	1,62%	2,69%	1,70%	1,74%	2,04%	2,00%	1,98%	2,01%	2,10%	2,08%	1,95%	1,84%	1,88%	1,88%	1,64%	1,72%	1,66%	1,55%	2,21%

3.4. Evolution future. Dans l'hypothèse où le taux annuel d'inflation reflue de 9,25% en 2022 à 4,4% à 2023 puis à 3,6% en 2024 et à 2,50% en 2025, pour se stabiliser ensuite à 1,55% durant les années suivantes, 1,55% étant le taux d'inflation moyen sur les 10 années 2012-2021 précédant la crise inflationniste de 2022, comment se comporteront les moyennes décennales après 2022 ?

De 2022 à 2042, le tableau 2 et le graphique 3 ci-après font apparaître une hausse de ces taux d'inflation

moyens, qui culminent rapidement à 3% jusque 2031 pour baisser progressivement à 1,55% en 2035. Ce palier et cette chute rapide sont la conséquence du pic d'inflation de 9,25% en 2022 dont le lissage sur 10 ans contribue pour $9,25\% / 10 = 0,925\%$ aux moyennes jusqu'en 2031.

Les graphiques contigus 3 et 4 montrent la pointe de la courbe des taux annuels à 9,25% en 2022 (en trait continu), et son étalement par la bosse de la courbe des taux moyens (en pointillés) de 2022 à 2032.

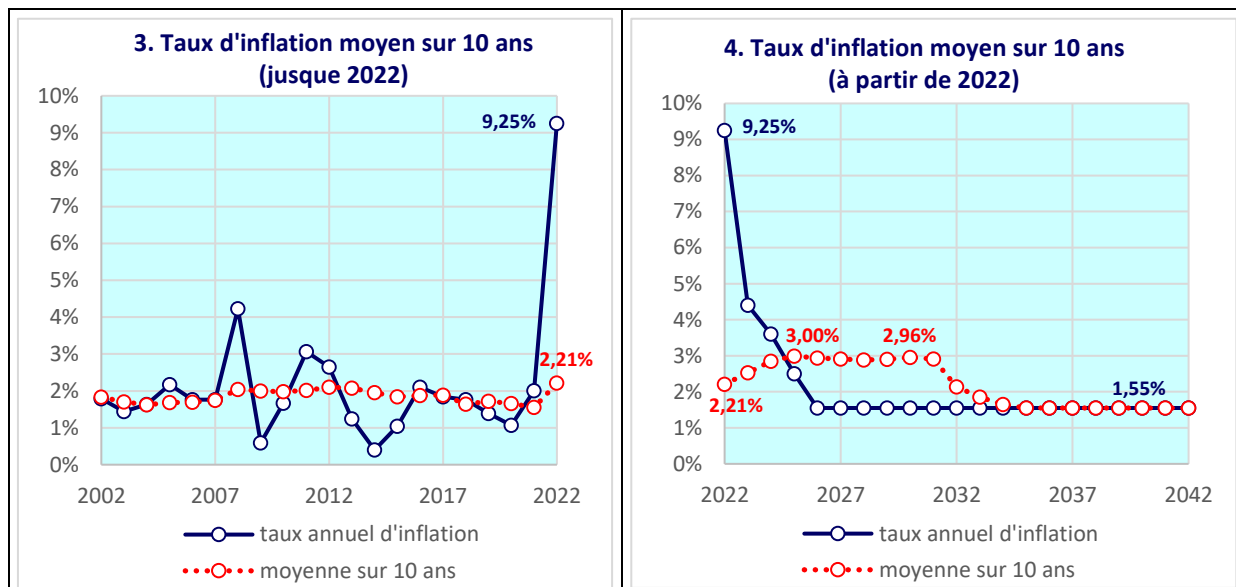
² On pense à la mention « les performances passées ne préjugent pas des performances futures », obligatoire sur la publicité des placements. Cette amnésie relative vaut également pour les taux annuels d'inflation.

³ <https://www.gazette-du-palais.fr/bareme-de-capitalisation/>

⁴ Voir www.christian-jaumain.be

Tableau 2. Taux d'inflation moyen sur 10 ans (à partir de 2013-2022)

2013-2022	2014-2023	2015-2024	2016-2025	2017-2026	2018-2027	2019-2028	2020-2029	2021-2030	2022-2031	2023-2032	2024-2033	2025-2034	2026-2035	2027-2036	2028-2037	2029-2038	2030-2039	2031-2040	2032-2041	2033-2042
2,21%	2,53%	2,85%	3,00%	2,94%	2,92%	2,89%	2,91%	2,96%	2,91%	2,14%	1,86%	1,65%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%

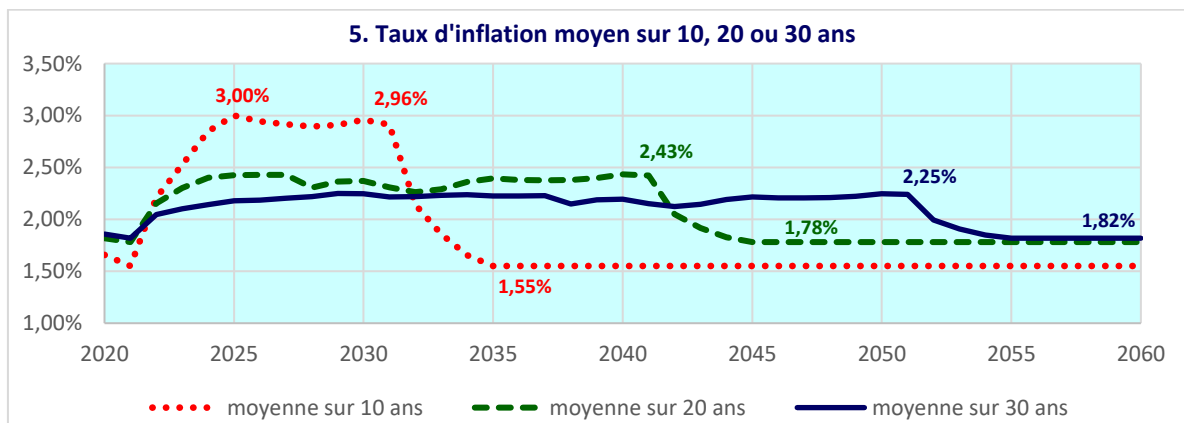


Manifestement, la moyenne décennale « digère » mal un pic d'inflation de l'ampleur de celui de 2022. L'adoption du taux d'inflation moyen sur les 10 dernières années conduirait à supposer que, de 2024 à 2031, le taux d'inflation moyen pendant toute la durée (future) des rentes indemnitaires sera de l'ordre de 3%, ce qui est excessif, d'autant plus que le taux annuel d'inflation s'est, par hypothèse, maintenu entretemps à 1,55%.

Compte tenu de l'évolution de l'inflation au cours des trente dernières années (voir les graphiques 1 et 2) et des efforts déployés par les Etats pour contenir l'inflation et les taux d'intérêt, l'hypothèse d'un taux d'inflation moyen de l'ordre de 3% pendant des durées d'indemnisation pouvant atteindre des dizaines d'années n'est pas vraisemblable et est exagérément favorable aux victimes.

Pour abaisser le palier de 3% et atténuer l'ampleur de la chute qui lui succède, on est conduit à envisager l'adoption du taux d'inflation moyen sur une durée nettement supérieure à 10 ans, par exemple 20 ou 30 ans (voir la figure 5). Les paliers passent de $\pm 3\%$ (moyenne sur 10 ans) à $\pm 2,40\%$ (moyenne sur 20 ans) et à $\pm 2,20\%$ (moyenne sur 30 ans). Les chutes qui succèdent à ces paliers passent de $2,96\% - 1,55\% = 1,41\%$ (moyenne sur 10 ans) à $2,43\% - 1,78\% = 0,65\%$ (moyenne sur 20 ans) et à $2,25\% - 1,82\% = 0,43\%$ (moyenne sur 30 ans).

Contrairement à la moyenne sur 10 ans, la moyenne sur 20 ans et la moyenne sur 30 ans permettent d'absorber des pics d'inflation importants. Celle de 30 ans remonte assez loin dans le passé et à une économie qui n'est plus celle d'aujourd'hui. A effet sensiblement égal notre préférence va donc à la moyenne sur 20 ans.



3.5. Prévisions du Bureau fédéral du Plan et nouveau mode de détermination du taux d'inflation recommandé. Le 2 mai 2023, le Bureau fédéral du Plan a fourni les prévisions suivantes en matière d'inflation⁵ : l'augmentation de l'indice Santé serait de l'ordre de 4,40% en 2023 et de 3,60% en 2024. On ne saurait ignorer aujourd'hui ces prévisions à court terme, qui s'appuient sur des données macro-économiques ; leur qualité prédictive dépasse celle des taux annuels d'inflation des années écoulées, dont on suppose que la moyenne sera égale au taux moyen d'inflation pendant la durée de l'indemnisation. Rappelons que le recours au taux annuels d'inflation du passé ne s'impose que faute de mieux, ces derniers étant assez amnésiques.

Quel serait, calculé sur ces bases, le taux d'inflation recommandé pour 2023 ? Pour 2025, on peut admettre l'hypothèse que le taux annuel d'inflation rejoindra en deux ans la moyenne de 2,15% observée durant la période de 20 ans 2003-2022. Soulignons que cette moyenne de 2,15% intègre le pic d'inflation de 9,25% survenu en 2022.

Le taux annuel d'inflation qui en résulterait pour les années 2023 et suivantes est indiqué dans la 2^e colonne du tableau ci-après. Le taux d'inflation recommandé qui en découlerait pour 2023 serait égal à la moyenne du taux annuel d'inflation sur la durée égale à la durée moyenne d'indemnisation. Ce taux est fourni par la 3^e colonne du tableau⁶.

Tableau 3. Taux d'inflation recommandé pour 2023

Année	Taux annuel d'inflation	Taux d'inflation recommandé pour 2023 (alternative au taux de 2,21% recommandé par le logiciel www.christian.jaumain.be)	Durée d'indemnisation
2023	4,40%	4,40%	1 an
2024	3,60%	$4,00\% = (4,40\% + 3,60\%) / 2$	2 ans
2025	2,88%	$3,63\% = (4,40\% + 3,60\% + 2,88\%) / 3$	3 ans
2026	2,15%	$3,26\% = \text{moyenne sur 2023-2026}$	4 ans
2027	2,15%	$3,04\% = \text{moyenne sur 2023-2027, etc.}$	5 ans
2028	2,15%	3,04%	6 ans
2029	2,15%	2,89%	7 ans
2030	2,15%	2,78%	8 ans
2031	2,15%	2,70%	9 ans
2032	2,15%	2,64%	10 ans
2033	2,15%	2,59%	11 ans
2034	2,15%	2,55%	12 ans
2035	2,15%	2,52%	13 ans
2036	2,15%	2,49%	14 ans
2037	2,15%	2,47%	15 ans
2038	2,15%	2,45%	16 ans
2039	2,15%	2,43%	17 ans
2040	2,15%	2,41%	18 ans
2041	2,15%	2,40%	19 ans
2042	2,15%	2,38%	20 ans
2043	2,15%	2,37%	21 ans
2044	2,15%	2,36%	22 ans
2045	2,15%	2,35%	23 ans
2046	2,15%	2,34%	24 ans
2047	2,15%	2,33%	25 ans
2048	2,15%	2,33%	26 ans
2049	2,15%	2,32%	27 ans
2050	2,15%	2,31%	28 ans
2051	2,15%	2,31%	29 ans
2052	2,15%	2,30%	30 ans et plus

⁵ <https://www.plan.be/databases/17-fr-indice-des-prix-a-la-consommation-previsions-d-inflation>

Ces prévisions d'inflation sont actualisées le premier mardi de chaque mois (sauf en août) sur la base des informations les plus récentes.

⁶ Pour 2023, le logiciel Jaumain, mis à jour au début de l'année, maintient sa recommandation du taux d'inflation unique de 2,21%, afin d'assurer la stabilité des bases techniques durant l'année civile. La nouvelle méthode sera d'application lors de la mise à jour 2024. L'utilisateur du logiciel est évidemment libre d'adopter entretemps le taux d'inflation recommandé fourni par le tableau 3.

3.6. Résumé et conclusion. Depuis l'origine, le taux d'inflation recommandé par le logiciel www.christian-jaumain.be est égal au taux moyen sur la période de 10 ans qui précède l'année de l'évaluation. Son adoption signifie que le taux d'inflation moyen qui sera observé durant toute la durée de l'indemnisation sera, par hypothèse, égal au taux d'inflation recommandé, alors que cette durée (le plus souvent égale à l'espérance de vie active ou à l'espérance de vie au moment de l'indemnisation) peut s'étendre sur plusieurs dizaines d'années.

Un choc d'inflation comme nous en avons connu en 2022 est ainsi étalé sur les 10 années à venir, ce qui conduit progressivement, dans l'hypothèse où l'inflation moyenne revient en 2026 au niveau d'avant la crise, à des taux d'inflation recommandés qui avoisinent les 3%. Ce taux nous paraît exagérément pessimiste pour des évaluations portant – rappelons-le – sur des durées d'indemnisation qui peuvent atteindre des décennies. Pourquoi ? Notamment parce que les taux d'intérêt concomitants à ces taux d'inflation seraient intenable dans nos pays dont la dette publique est très élevée, même si la corrélation entre les taux d'inflation et les taux d'intérêt est statistiquement médiocre⁷.

En s'appuyant sur une période d'observation de 10 ans, le système actuel surpondère le choc d'inflation de 2022. C'est pourquoi, nous proposons, dès la mise à jour de 2024, d'étendre de 10 à 20 ans la période d'observation des taux annuels d'inflation, en ayant à l'esprit qu'un tel choc s'est produit à quatre reprises depuis 1950 (voir le graphique 2).

En même temps, nous prendrons désormais en compte les prévisions du Bureau du Plan pour les deux années à venir. Les qualités prédictives de ces prévisions, même si elles seront affinées de mois en mois, sont largement supérieures à celles des taux d'inflation des années écoulées : le recours à ces taux du passé pour déterminer le taux d'inflation recommandé ne s'impose en effet que faute de mieux, ces taux n'ayant guère de mémoire.

Comme le montre le tableau 3, la nouvelle démarche mène à un taux d'inflation recommandé qui dépend de la durée de l'indemnisation, comme c'est déjà le cas pour le taux d'intérêt recommandé⁸. Pour des durées longues (à partir de 20 ans), le taux d'inflation recommandé qui en découle pour les évaluations effectuées en 2023 est proche de celui qui résulte de la méthode actuelle (2,21%). Pour les durées courtes, ce taux est plus élevé, ce qui aurait permis en 2023 d'atténuer les écarts avec les capitaux indemnitaires résultant du taux d'inflation unique recommandé en 2022⁹.

Lorsque la stabilité des taux d'inflation sera retrouvée, la nouvelle approche conduira à des résultats voisins de ceux de la méthode actuelle, et par conséquent à un taux d'inflation recommandé peu dépendant de la durée.

Pour le reste, on ne saurait sérieusement nous reprocher de changer d'avis, comme l'ont fait certains assureurs dans une note critique diffusée à l'attention de leurs conseils¹⁰, alors qu'il s'agirait de la première modification de la durée d'observation des taux d'inflation apportée depuis l'origine du logiciel et destinée à renforcer la robustesse de ce dernier face à des explosions d'inflation comme nous en avons connues en 1951, 1974-1976, 1982 et 2022.

D'ailleurs, toute amélioration n'est-elle pas le résultat d'une remise en cause (suscitée dans le cas présent par les crises que nous connaissons), c'est-à-dire d'un nouvel examen critique de la question et d'un changement d'avis ?

Cette amélioration est le fruit d'une concertation avec Pierre DEVOLDER, professeur de finances à l'UCLouvain et spécialiste bien connu en matière de pensions. Rien de ce qui concerne l'évaluation de flux financiers futurs ne lui est étranger, en particulier celle des rentes indemnitaires indexées.

Christian JAUMAIN

⁷ A l'intention des lecteurs férus de statistique, précisons que le coefficient de corrélation (linéaire) est de l'ordre de 50%, à mi-chemin entre l'absence totale de corrélation (coefficient 0%) et la corrélation parfaite (coefficient 100%).

⁸ Rappelons que le taux d'intérêt recommandé est le taux OLO net de maturité égale à la durée moyenne de l'indemnisation.

⁹ Dans un article récent :

Daniel de CALLATAÏ, « Conflits d'intérêt : le zéro et l'infini », *Revue Générale des Assurances et des Responsabilités*, Larcier, 2023, n° 15942, l'auteur plaide pour un taux d'inflation de 2,83%, quelle que soit la durée d'indemnisation. Ce taux est égal au taux d'inflation moyen sur la période des 10 années 2015-2024, qui intègre le pic d'inflation à 9,25% pour 2022 et adopte les prévisions du Bureau du Plan pour 2023 et 2024. Pour des durées d'indemnisation courtes ou moyennes (maximum 7 ans), nous pouvons suivre Maître de CallataÏ et même le dépasser comme le montrent les premières lignes du tableau 3. En revanche, nous ne saurions recommander un taux d'inflation de cette importance pour toute la durée d'indemnisation lorsque celle-ci dépasse une dizaine d'années.

¹⁰ Note anonyme mais *a priori* digne d'attention, datée du 16 février 2021, émanant manifestement d'un assureur.