



INFOLETTRE

24 mai 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 ?

II. Taux d'intérêt recommandé

2.1. Référence au taux d'intérêt sans risque. Le taux d'intérêt est fixé de manière que le capital indemnitaire, majoré de ses revenus calculés au taux d'intérêt fixé, soit équivalent à la rente indemnitaire. Jusqu'il y a peu, un large consensus était atteint pour reconnaître qu'il devait s'agir d'un placement en bon père de famille, c'est-à-dire *sans risque*, quelle que soit la nature du dommage. Poursuivant dans le même esprit, on suppose, même si la victime ou l'ayant droit sont libres d'effectuer un autre choix, que le capital indemnitaire est investi *définitivement* et *d'un seul coup*, à la date d'évaluation, dans une obligation d'Etat dont la maturité est égale à la durée moyenne d'indemnisation.

Depuis l'effondrement des taux d'intérêt à partir de 2015 jusqu'à un niveau voisin de 0%, voire négatif², la référence aux emprunts d'Etat OLO, qui n'avait guère été contestée jusqu'alors, a fait l'objet de critiques déraisonnables. Ces critiques illustrent la désorientation de certains praticiens à la recherche de placements alternatifs, menant l'un à qualifier en 2021 de « particulièrement prudents » des placements qui permettent d'obtenir un rendement de plus de 4,30%³, l'autre à soutenir en 2020 – dans le contexte qui nous occupe – que « certains placements ont rapporté 17% l'an dernier ⁴ », d'autres encore à déclarer inopportunistement « tous les placements mobiliers ne sont pas soumis (comme les OLO, NDA) à un précompte mobilier à la source de 30%⁵ ».

Avec le rebond des taux d'intérêt survenu au début du 2^e semestre de 2022, l'affirmation selon laquelle « la référence aux placements OLO ne constitue plus cette référence absolue dont elle bénéficia des décennies durant⁶ » est moins que jamais d'actualité, au contraire : la référence aux placements OLO constitue la référence absolue dont elle bénéficie depuis des décennies.

2.2. Période d'observation et de mise à jour. En pratique, tout en gardant un lien avec l'actualité financière, il faut éviter une volatilité excessive et trop de modifications de taux d'intérêt au cours de la constitution du dossier. C'est pourquoi nous recommandons le taux d'intérêt OLO moyen sur une période déterminée qui précède l'année de la date d'évaluation et une mise à jour du taux d'intérêt recommandé au début de chaque année.

Le second semestre de 2022 a été marqué par une brusque remontée des taux d'intérêt, à des niveaux que l'on n'avait plus connus depuis 2012. Le taux OLO à 10 ans est ainsi passé de 0,57% (1^{er} trimestre) à 1,68% (2^e trimestre), 2,00% (3^e trimestre) et 2,77% (4^e trimestre).

Depuis quelques années, nous recommandons un taux d'intérêt égal au taux moyen de l'année écoulée afin d'assurer une meilleure réactivité en cas d'évolution importante. Le rebond du 4^e trimestre 2022 nous a conduit à nous interroger sur le meilleur indicateur du taux d'intérêt de l'année qui commence : le taux d'intérêt moyen de l'année écoulée ou celui du dernier trimestre de l'année écoulée.

¹ La présente infolettre fait suite à note infolettre du 17 mai 2023. Texte disponible sur www.christian-jaumain.be

² Un taux d'intérêt négatif signifie qu'il faut payer une prime de sécurité correspondant à l'intérêt négatif pour récupérer les fonds investis. Dans le logiciel, un taux négatif a toutefois été remplacé par 0%, ce qui revient à thésauriser le capital indemnitaire en ne l'affectant pas à un placement productif.

³ M. FIFI, « Le tableau indicatif 2020 : un côté vintage affirmé », Bull. Ass. 2021/3-n°416, p.341. Si cet article est manifestement digne d'intérêt, le paragraphe relatif à la capitalisation (p.346) appelle de nettes réserves.

⁴ O. DIERCKX de CASTERLÉ, note sous Civil Namur (div. Dinant), 23 mars 2020, CRA, 2020, liv. 4, note p. 33.

⁵ Note anonyme mais *a priori* digne d'attention, datée du 16 février 2021, émanant manifestement d'un assureur.

⁶ M. FIFI, *ibid.*

Au cours de la période 1995-2022 (27 ans)⁷, c'est dans la majorité des cas (16 fois sur 27, soit 59%) le taux d'intérêt du dernier trimestre qui l'emporte⁸. C'est pourquoi nous avons retenu la référence au dernier trimestre de 2022 pour la détermination du taux d'intérêt recommandé en 2023.

Un examen plus approfondi conduit à élire la valeur prédictive recherchée non sur la base d'un classement, mais plus pertinemment en fonction des écarts observés entre les taux d'intérêt moyens de chacune des années 1995 à 2022 et les taux d'intérêt

moyens :

- de l'année précédente,
- du dernier semestre de l'année précédente,
- du dernier trimestre de l'année précédente,
- du dernier mois de l'année précédente,
- du dernier jour ouvrable de l'année précédente.

Le tableau ci-après montre que ces écarts diminuent avec la durée de la période d'observation, la précision la plus grande étant obtenue en adoptant, pour l'année en cours, les taux d'intérêt du dernier mois, voire du dernier jour de l'année précédente.

Tableau 2. Écarts observés entre les taux d'intérêt moyens de chacune des années 1995 à 2022 et les taux d'intérêt moyens de diverses périodes de l'année précédente

<i>Écarts observés entre les taux d'intérêt moyens sur chacune des années 1995 à 2022 et les taux d'intérêt moyens :</i>	<i>Moyenne des écarts</i>
- de l'année précédente	-0,22%
- du dernier trimestre de l'année précédente	-0,16%
- du dernier trimestre de l'année précédente	-0,12%
- du dernier mois de l'année précédente	-0,07%
- du dernier jour ouvrable de l'année précédente	-0,07%

Exemple

- Taux d'intérêt moyen des OLO 20 ans de l'année 2022 : 2,15%
- Taux d'intérêt moyen des OLO 20 ans de l'année 2021 : 0,51%
- Écart entre le taux d'intérêt moyen des OLO 20 ans de l'année 2022 et le taux d'intérêt moyen des OLO 20 ans de l'année précédente : 2,15% – 0,51% = 1,64%
- Moyenne des écarts entre le taux d'intérêt moyen des OLO 20 ans de chacune des années 1995 à 2022 et le taux d'intérêt moyen des OLO 20 ans de l'année précédente : -0,22%.

On soulignera que les résultats sont très voisins pour les OLO quelle qu'en soit la maturité : 10 ans, 20 ans ou 30 ans. Accessoirement on notera que les écarts moyens sont négatifs ce qui signifie que, en moyenne sur l'époque 1995-2022, les taux de la période d'observation (annuelle, semestrielle, etc.) sont légèrement supérieurs aux taux correspondants de l'année suivante⁹.

En définitive, quelle période d'observation adopter ? sachant que la précision fournie par le dernier mois de l'année précédente et le dernier jour de l'année précédente (écart moyen = - 0,07%) est, en moyenne, environ deux fois plus grande que la précision du 4^e trimestre de l'année écoulée (écart moyen = -0,12%), celle-ci étant environ deux fois plus grande que celle de l'année précédente (écart moyen = -0,22%) ?

On se souviendra que les taux OLO peuvent, comme ce fut le cas en novembre 2011, connaître des poussées de fièvre affectant non seulement la courbe des taux quotidiens mais également celle des taux mensuels, comme le montrent les graphiques ci-après.

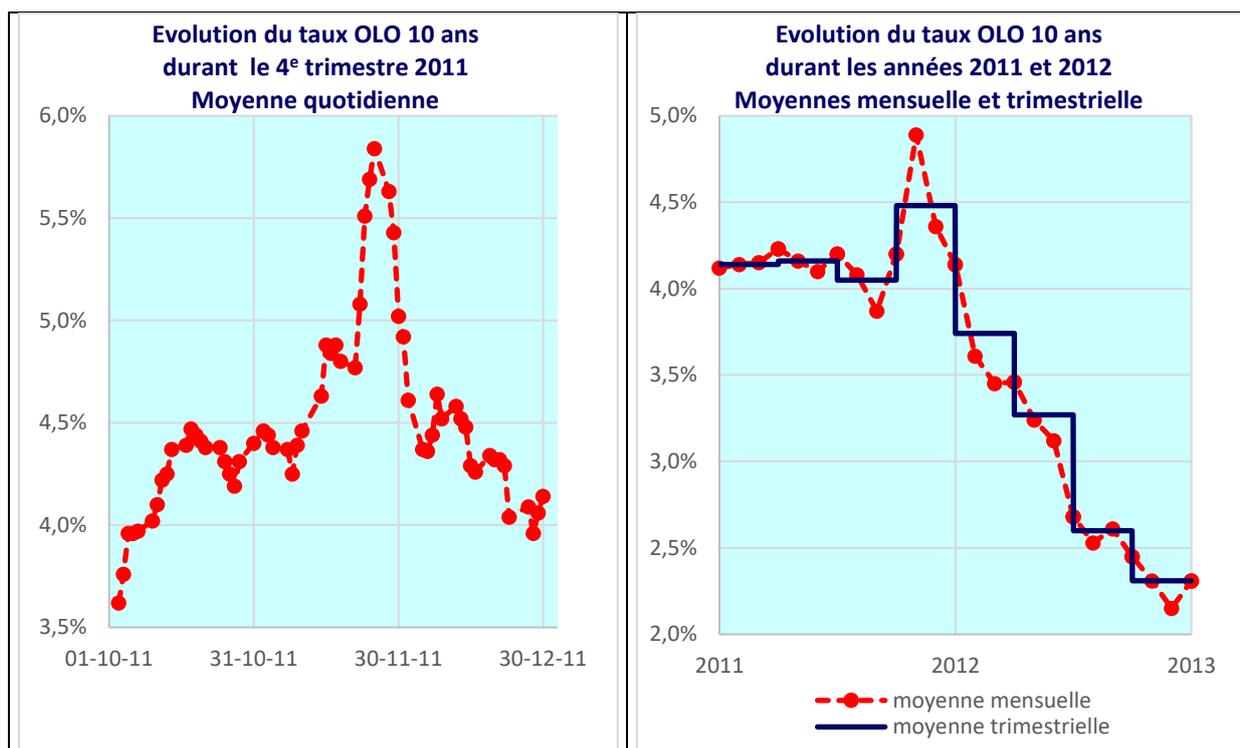
Ces graphiques font apparaître un bond spectaculaire des taux OLO 10 ans, la moyenne quotidienne passant de 3,5% au début du mois d'octobre 2011 à près de 6% à la fin du mois de novembre avant de chuter à moins de 4,5% quelques jours plus tard, et la moyenne mensuelle passant en septembre de moins de 4% à près de 5% en novembre avant de refluer à un peu plus de 3,5% en deux mois (courbes en pointillé).

⁷ Les chiffres annuels des OLO sont disponibles depuis 1994 : voir <https://stat.nbb.be/?lang=fr>

⁸ Un calcul effectué sur la base de la période 1997-2021 avait conduit au pourcentage de 57%, qui a suscité le commentaire suivant :

Daniel de CALLATAÏ, « Conflits d'intérêt : le zéro et l'infini », *Revue Générale des Assurances et des Responsabilités*, Larcier, 2023, n° 15942. L'auteur écrit « On concédera que la majorité invoquée n'est pas écrasante » ce qui, sans doute, nous a incité à l'examen plus approfondi faisant l'objet de la suite du présent article.

⁹ A l'intention des lecteurs férus de statistique, signalons que les écarts-type, qui fournissent une mesure de la dispersion des écarts autour de leur moyenne, sont voisins de 0,60% quelle que soit la période de référence. *Grosso modo*, on peut considérer que 2/3 des écarts sont compris dans un intervalle défini par la moyenne \pm l'écart-type.



Le graphique de droite compare les moyennes mensuelle (courbe en pointillé) et trimestrielle (courbe en trait plein). La seconde gomme les aspérités et les creux de la première¹⁰.

C'est pourquoi notre préférence va à la période d'observation trimestrielle, qui étale les soubresauts des moyennes quotidiennes et mensuelles.

Le tableau ci-après fournit la courbe des taux d'intérêt recommandés qui en résulte pour l'année 2023 en fonction de la durée moyenne d'indemnisation, telle que publiée sur notre *website* en janvier 2023. Rappelons que ces taux d'intérêt sont égaux aux taux d'intérêt net OLO de maturité correspondante observés durant le dernier trimestre 2022.

Tableau 3. Taux d'intérêt recommandé durant l'année 2023

Durée moyenne d'indemnisation (années)	Taux d'intérêt recommandé	Durée moyenne d'indemnisation (années)	Taux d'intérêt recommandé	Durée moyenne d'indemnisation (années)	Taux d'intérêt recommandé
1	1,61%	11	1,99%	21	2,11%
2	1,52%	12	2,03%	22	2,13%
3	1,50%	13	2,06%	23	2,14%
4	1,58%	14	2,08%	24	2,14%
5	1,65%	15	2,10%	25	2,15%
6	1,69%	16	2,11%	26	2,15%
7	1,74%	17	2,13%	27	2,15%
8	1,80%	18	2,14%	28	2,14%
9	1,87%	19	2,14%	29	2,14%
10	1,94%	20	2,15%	30 et plus	2,14%

à suivre :

III. Taux d'inflation recommandé

¹⁰ On objectera peut-être, à propos de l'exemple considéré, que la moyenne du dernier trimestre 2011 (4,5%) ne fournit qu'une estimation très médiocre du taux annuel de l'année suivante (3%). Mais la précision fournie par la moyenne du dernier semestre 2011 (4,3%) et la moyenne annuelle 2011 (4,2%) ne lui est guère supérieure, l'année 2011 étant à cet égard atypique.