

# LES TAUX SANS RISQUE EN BAISSÉ AU 31/12/2024

**MOTS CLES : TAUX SANS RISQUE - TAUX FORWARD**

L'EIOPA publie tous les mois une courbe des taux d'intérêt sans risque utilisée pour l'évaluation des provisions techniques Best Estimate sous le référentiel [Solvabilité 2](#).

Cette courbe des taux est particulièrement suivie par les assureurs en général, et Vie en particulier compte tenu de l'importance du lien qui existe entre leurs passifs et leurs actifs. Le niveau des taux d'intérêts affecte d'une part la valeur des actifs (obligations, OPCVM obligataires) et d'autre part la valeur des passifs au travers de l'actualisation, l'inflation, le taux technique et la participation aux bénéfices.

Galea propose ici [une analyse des taux spot<sup>1</sup>](#) ainsi qu'une comparaison [des taux forward<sup>2</sup> au 31/12/2024](#). La courbe des taux EIOPA utilisée est celle sans correction pour volatilité (*Volatility Adjustment* ou VA). Pour une vision plus globale, nous présentons également la courbe des taux spot EIOPA avec correction pour volatilité.

## NIVEAU DES TAUX SPOT AU 31/12/2024 (TAUX EIOPA SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

Au 31/12/2024, les taux se situent à un niveau inférieur à ceux enregistrés un an auparavant, au 31/12/2023. L'année 2024 a été marquée par une forte volatilité : au cours du premier semestre, les taux ont augmenté jusqu'en juin, tandis qu'au second semestre, les annonces des banques centrales concernant une baisse des taux directeurs ont entraîné une diminution des taux, atteignant en décembre 2024 des niveaux inférieurs à ceux de fin 2023.

Au 31/12/2024, les taux des maturités de 1 à 3 ans ainsi que ceux des maturités supérieures à 13 ans sont inférieurs aux niveaux observés en septembre 2024. Entre les maturités de 3 à 12 ans, la courbe des taux de décembre 2024 se situe légèrement au-dessus de celle de septembre 2024.

La courbe des taux reste inversée, mais à un niveau globalement similaire à septembre 2024 et plus bas que décembre 2023 pour l'ensemble des maturités.

Par ailleurs, l'UFR<sup>3</sup> reste stable par rapport à septembre 2024 (3,30% au 31/12/2024 comme au 30/09/2024, 30/06/2024 et 31/03/2024).

En moyenne, les taux au 31/12/2024 ont varié, respectivement par rapport au 30/09/2024 et au 31/12/2023 :

// de **-3 bps** et **-31 bps** pour les maturités de 10 ans et moins ;

// de **-5 bps** et **-20 bps** pour les maturités de 30 ans et moins.

---

<sup>1</sup> Pour une maturité donnée, le taux *spot* est le taux annualisé que l'on considère comme le taux actuellement en vigueur pour une transaction obligataire immédiate.

<sup>2</sup> Les taux *forward* sont les taux prévisionnels d'emprunt ou de placement, pour des périodes futures, implicites dans les taux *spot* aujourd'hui.

<sup>3</sup> UFR (*Ultimate Forward Rate*) ou Taux Ultime correspond à la valeur vers laquelle la courbe des taux converge au-delà du point d'observation liquide (« *Last Liquid Point* », LLP) qui se situe à 20 ans. Il est de 3,30% au 31/12/2024 comme au 30/09/2024.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2022 et le 31/12/2024 :

### Courbes des taux spot EIOPA sans VA

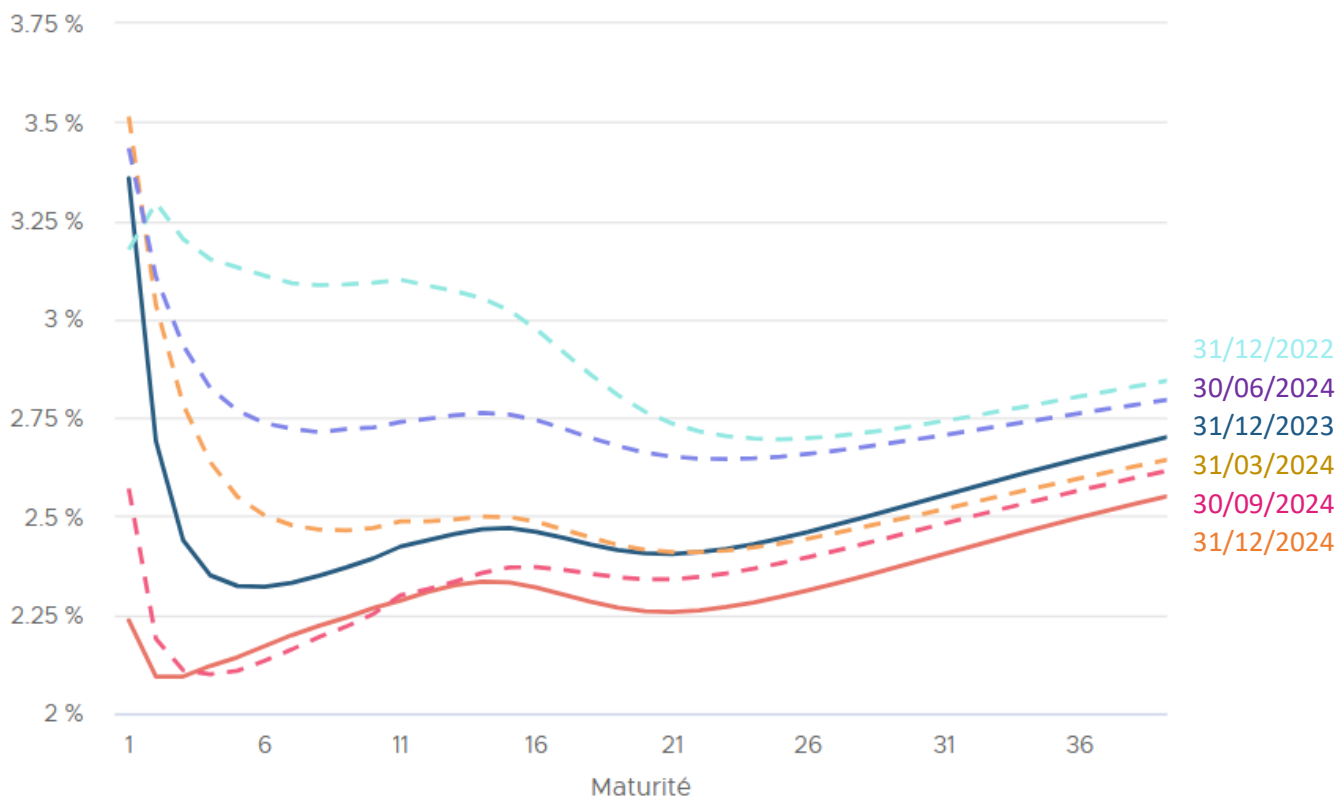


Figure 1 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2022 et le 31/12/2024 (sans correction pour volatilité)

### NIVEAU DES TAUX SPOT AU 31/12/2024 (TAUX EIOPA AVEC CORRECTION POUR VOLATILITÉ<sup>4</sup>)

La variation des taux spot avec correction pour volatilité est globalement la même du fait d'une stabilisation du *volatility adjustment* (VA). La correction pour volatilité s'établit à +23 bps au 31/12/2024 contre +21 bps au 30/09/2024 et +20 bps au 31/12/2023.

Par rapport au 30/09/2024 et au 31/12/2023, les taux spot EIOPA avec VA subissent en moyenne un changement de :

// -1 bps et -28 bps pour les maturités de 10 ans et moins ;

// -3 bps et -17 bps pour les maturités de 30 ans et moins.

La figure ci-dessous présente les courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2022 et le 31/12/2024 avec correction pour volatilité.

<sup>4</sup> L'ajustement pour volatilité est une technique d'atténuation de l'effet de la volatilité à court terme des *spread* obligataires sur la solvabilité des assureurs de garanties long-terme.

## Courbes des taux spot EIOPA avec VA

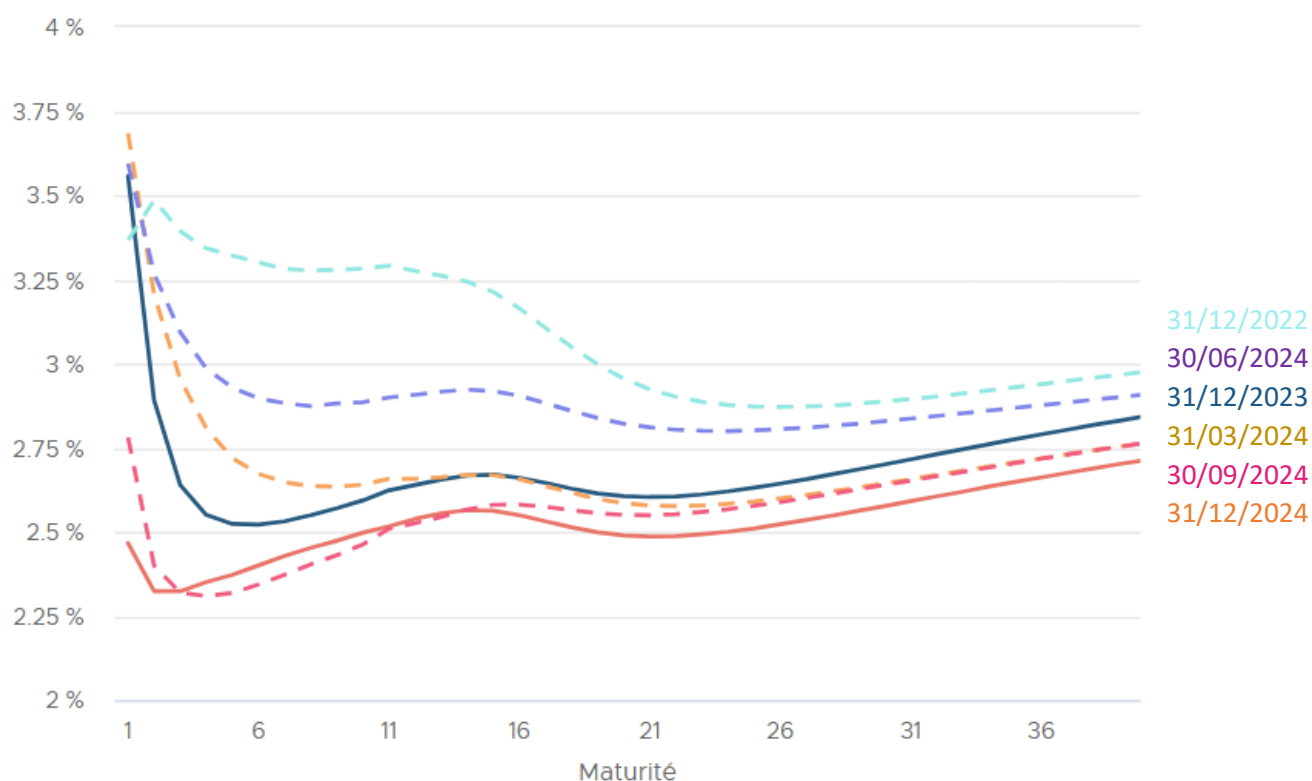


Figure 2 - Comparaison des courbes des taux spot EIOPA entre le 31/12/2022 et le 31/12/2024 (avec correction pour volatilité)

### NIVEAU DES TAUX FORWARD AU 31/12/2024 (SANS CORRECTION POUR VOLATILITÉ)

La figure ci-dessous présente les courbes des taux *forward* de maturité dix ans issues des courbes EIOPA entre le 31/12/2022 et le 31/12/2024. Pour rappel, les taux *forward* de maturité dix ans représentent une estimation des taux de rendement des futures obligations investies au pair de maturité dix ans pour chaque année future.

## Courbes des taux forward EIOPA sans VA

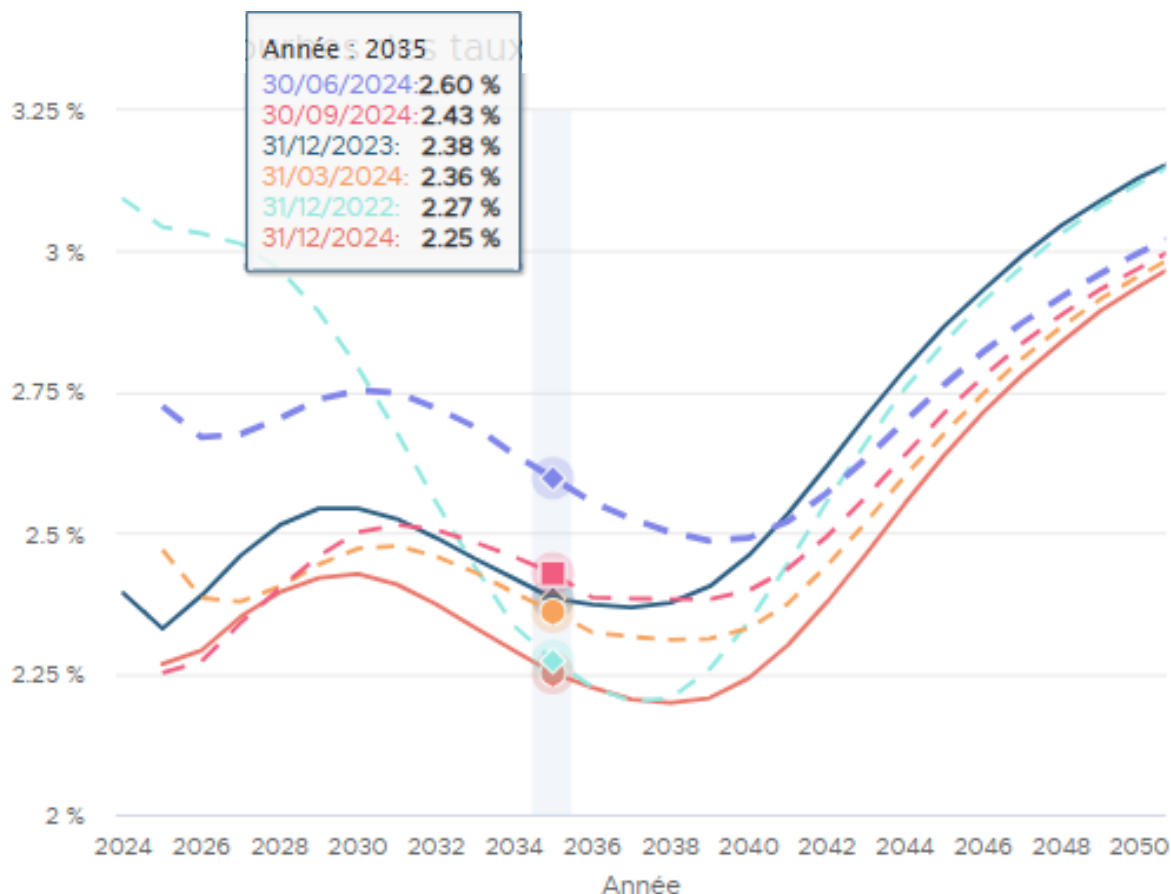


Figure 3 – Comparaison des courbes des taux forward 10 ans entre le 31/12/2022 et le 31/12/2024 (sans correction pour volatilité)

Lecture du graphique : A partir de la courbe des taux spot au 31/12/2024, le taux de placement espéré pour l'année 2035 à un horizon 10 ans est de 2,25 %. Le taux de placement sans risque à 10 ans pour 2035 était estimé à 2,38 % à partir de la courbe des taux au 31/12/2023.

### POINTS D'ATTENTION À LA CLÔTURE DE 2024

Après une augmentation des taux sur les deux premiers trimestres 2024, particulièrement pour les maturités courtes, une baisse des taux est observée à la fin de l'année 2024, les ramenant à un niveau inférieur à celui du 31 décembre 2023. Cette baisse des taux au 31/12/2024 va entraîner une légère hausse des provisions techniques par rapport au 31/12/2023. Cette légère baisse des taux *spot* est en cohérence avec le contexte économique actuelle (baisse des taux directeurs de la BCE, stabilisation de l'inflation autour des 2%, etc.).

Le TME (Taux mensuel des emprunts d'État à 10 ans) s'est stabilisé en 2024 autour de 3%, atteignant 3,06% en décembre 2024.

L'effet Dampener (symmetric adjustment of the equity capital charge) est un mécanisme d'ajustement qui vient majorer ou minorer le taux de choc du SCR action type 1 et type 2 afin de prendre en compte le caractère cyclique des marchés actions. Ce taux a connu d'importantes fluctuations au cours du premier semestre, passant de 1,46 % au 31 décembre 2023 à 5,25 % au 31 mars 2024, avant de redescendre à 4,03% au 30 juin 2024 puis de remonter à 4,34% au 30 septembre 2024. À la fin de l'année, il a fortement diminué, atteignant 2,86 % au 31 décembre 2024. Cette hausse par rapport au 31 décembre 2023 aura un impact sur la solvabilité des assureurs en fonction de la composition de leur portefeuille.

Pour conclure, il ressort de 2024 un assouplissement de la politique monétaire des banques centrales dans un contexte de recul de l'inflation conduisant à une baisse des taux *spot* mais aussi des rendements obligataires. En 2025, les taux d'intérêt ainsi que l'ensemble des marchés internationaux continueront d'être guidés par les chiffres macroéconomiques (inflation, croissance, dette des Etats) mais seront également impactés par de nouvelles sources de volatilité liées aux effets des politiques menées en Europe et outre-Atlantique.

Tous les indicateurs présentés, ainsi que d'autres éléments et études actuarielles sur l'intégration du risque climatique, sont accessibles sous forme de tableaux de bord interactifs sur le site de Galea. Nous vous invitons à les consulter sans modération !

<https://www.galea-associes.eu/>

