

## Edito

Chers lecteurs,

Dans l'environnement économique dégradé que nous connaissons depuis deux ans, les politiques des banques centrales accompagnent très significativement les initiatives des pouvoirs publics. Au-delà des mesures traditionnelles de baisse des taux abondamment médiatisées, les banques centrales sont contraintes d'adopter un mode "non conventionnel" pour garantir la liquidité et soutenir l'activité. Nous avons demandé aux experts des Études Économiques de Crédit Agricole S.A. de nous éclairer sur ces pratiques singulières qui contribuent très largement au fonctionnement de l'économie et au contrôle de l'inflation. Leur approche, à la fois technique et pédagogique, vous permettra de comprendre les véritables enjeux régulateurs des politiques des banques centrales.

S'il n'existe pas encore de consensus sur le schéma et le calendrier de la reprise, les signaux actuels sont favorables à la reconquête progressive de la confiance. En atteste la bonne orientation de certains indicateurs macro et micro-économiques saluée par les marchés haussiers de ces dernières semaines.

Dans ce contexte, nous vous proposons de découvrir Indosuez Double Hausse et Indosuez Moné Plus, deux nouveaux produits vous permettant de profiter du rebond des marchés financiers selon l'approche, dynamique ou prudente, qui vous conviendra le mieux.

Enfin, en cette période de déclarations fiscales, nous vous rappelons les multiples avantages fiscaux attachés aux dons que vous pouvez consentir à certaines œuvres.

Nous vous souhaitons une bonne lecture.

Le Comité de rédaction

MAI 2009

## Les banques centrales face à la crise : la mise en place d'outils "non conventionnels"

Avis d'expert

Avec l'approfondissement de la crise, les deux principaux outils de la politique macro-économique se sont largement illustrés. Politiques budgétaires et politiques monétaires ont été activées pour éviter la sclérose de la situation financière et la paralysie de l'économie dans son ensemble.

Côté budgétaire, en Europe comme ailleurs, la montée des déficits atteint le seuil d'alerte. C'est désormais dans les banques centrales, régulatrices de la quantité (la masse monétaire) et du coût (le taux à court terme) de la monnaie que les observateurs placent leurs espoirs pour rétablir la confiance et accélérer la reprise.

Nous vous proposons ci-après un éclairage sur les mécanismes qu'elles adoptent pour favoriser le crédit et soutenir l'économie.

### Le rôle des banques centrales

Le rôle principal d'une banque centrale est de piloter le prix de la liquidité afin d'agir sur les conditions de crédits et finalement sur l'activité. Les banques centrales sont amenées à drainer de la liquidité dans le système afin d'éviter toute rupture de la chaîne de financement. Aussi, depuis le début de la crise financière à l'été 2007, les banques centrales sont à la manœuvre. La défiance des banques entre elles, liée au manque de transparence sur leurs expositions mutuelles aux actifs dits toxiques, a conduit à une paralysie du marché interbancaire. Les banques centrales n'ont alors eu d'autre choix que d'assurer coûte que coûte cette liquidité en menant des interventions de prêteurs en dernier ressort exceptionnelles par leur montant, leur maturité et la gamme des collatéraux acceptés en gage.

Dès la fin 2007, par mesure de prévention<sup>(1)</sup>, la réserve fédérale américaine (Fed) a usé d'outils

conventionnels, en adoptant une politique agressive de baisses de taux. À partir d'octobre 2008, la dégradation aussi brutale que soudaine de la conjoncture économique a poussé les autres banques centrales à agir aussi énergiquement. Ainsi, par exemple, le taux central de la Banque Centrale Européenne (BCE) est passé de 4,25 % en juillet 2008 à 3,75 % en octobre de la même année avant d'atteindre 1 % le 7 mai 2009.

En temps normal, lorsque le système financier est efficient et fluide, en agissant sur le coût de la ressource financière, les banques centrales espèrent influencer les conditions de crédit à l'économie (prix et quantité), qui conditionnent en retour l'état de la demande globale et les tensions inflationnistes sous-jacentes. Mais, depuis le début de la crise, en raison notamment de la hausse des primes de risque, le marché des fonds prêtables est resté relativement imperméable aux mesures d'assouplissement monétaire.

(1) Selon le principe même du "risk management" qui consiste à se prémunir contre des événements de probabilité faible mais potentiellement très coûteux pour la croissance.

Confrontées à ce manque d'efficacité apparente et avec des taux d'intérêt désormais au plancher (ou presque), les banques centrales doivent emprunter d'autres voies, moins conventionnelles, pour continuer à agir sur l'activité et le crédit. Place donc au *Quantitative Easing* avec à la clef une gestion active de la taille et de la structure de leur bilan.

Cet "assouplissement quantitatif", une méthode employée dès les années 1990 par la Banque Centrale du Japon pour extraire le pays du tandem récession-déflation, vise à détendre les conditions de crédit par d'autres moyens que par les outils traditionnels de politique monétaire.

Les États-Unis, le Royaume-Uni, la Suisse et le Japon ont clairement opté pour cette stratégie. La BCE se montre plus hésitante, convaincue que les canaux de transmission de la politique monétaire conventionnelle sont encore opérationnels en zone euro.

Le *Quantitative Easing* peut prendre diverses formes. Dans son acception la plus large, il correspond à un gonflement de la base monétaire<sup>(2)</sup>. De ce strict point de vue, nombre de grandes banques centrales l'ont adopté. Les allocations illimitées de liquidité aux banques, à taux fixe et contre une gamme élargie de collatéraux ont fait croître la taille du bilan de la BCE de plus de 50 % depuis octobre dernier. Dans des économies dites intermédiées, où le crédit bancaire est prépondérant par rapport au financement de marché, cette politique basée sur la liquidité bancaire a clairement du sens. Nous estimons que la BCE devrait donc pousser cette logique le plus loin possible avant d'imiter ses consœurs et d'adopter d'autres mesures moins orthodoxes encore.

Les autres banques centrales (Fed, Banque d'Angleterre, Banque Centrale du Japon...) ont opté pour une gestion encore beaucoup plus active de la composition de leur bilan. La finance de marché, plus développée dans certains de ces pays, est sérieusement affectée par la crise de valorisation actuelle qui empêche une formation stable des prix. Les acteurs bancaires, occupés à nettoyer leur bilan et à gérer la remontée du coût du risque, sont également dans l'incapacité de jouer correctement leur rôle d'intermédiaires. Toute la chaîne de financement de ces économies est donc vulnérable. Les risques d'un élargissement des cercles d'insolvabilité et d'enclenchement

d'une spirale dépressive où récession et déflation s'alimentent mutuellement sont réels. Les banques centrales assumant pleinement leur rôle de prêteur en dernier ressort, se substituent alors au marché et aux institutions financières pour offrir de la liquidité et du financement là où ils font défaut (prêts en direct, achats de titres), le temps que le canal du crédit et des taux fonctionne à nouveau normalement.

Cette politique d'assouplissement du crédit ("Credit Easing") doit permettre de dégonfler les primes de risque en favorisant le retour de la liquidité sur les segments de marché de crédit les plus endommagés et en ranimant la demande pour les actifs concernés par ces achats. De plus, en acceptant de porter à son bilan toute une gamme d'actifs risqués en échange de cash, les banques centrales contribuent à "liquéfier" le système financier. Enfin, la création monétaire qui finance cette politique doit mécaniquement alléger les pressions déflationnistes dans la sphère financière.

Aujourd'hui, nécessité fait loi. Néanmoins, une telle mise sous perfusion du système financier pose la question de son degré d'accoutumance avec inévitablement des interrogations sur le calendrier et la mise en œuvre d'une stratégie de sortie.

Il faudra beaucoup de doigté aux banques centrales pour ponctionner les excès de liquidité et relever les taux au moment opportun, c'est-à-dire pas trop tôt pour ne pas entraver une reprise naissante, ni trop tard pour ne pas risquer un retour de l'inflation.

(2) Somme de la monnaie fiduciaire et des réserves des banques immobilisées à la banque centrale.



Isabelle Job,  
Responsable du Pôle Macroéconomie,  
Direction des Études Économiques,  
Crédit Agricole S.A.

## Indices au 30/04/09



|                           | VALORISATION | SUR 4 SEMAINES* | ANNÉE 2009 | ANNÉE 2008 |
|---------------------------|--------------|-----------------|------------|------------|
| <b>INDICES ACTIONS</b>    |              |                 |            |            |
| > CAC 40                  | 3 159,85     | 5,61 %          | -1,81 %    | -42,68 %   |
| > CAC MID 100             | 4 752,88     | 9,54 %          | 7,48 %     | -42,21 %   |
| > DJ EURO STOXX 50        | 2 375,34     | 7,17 %          | -2,95 %    | -44,37 %   |
| > TOPIX                   | 6,43         | 4,05 %          | -5,72 %    | -24,53 %   |
| > S&P 500                 | 658,67       | 6,12 %          | 1,37 %     | -35,31 %   |
| <b>INDICE OBLIGATAIRE</b> |              |                 |            |            |
| > EURO MTS GLOBAL         | 160,30       | 1,00 %          | 1,62 %     | 9,00 %     |
| <b>INDICE MONÉTAIRE</b>   |              |                 |            |            |
| > EONIA                   | 0,59 %       | 0,06 %          | 0,42 %     | 3,93 %     |

## Produits structurés : deux nouveautés

La Banque de Gestion Privée Indosuez vous propose deux nouvelles opportunités de placement accessibles au sein de votre contrat d'assurance vie et/ou de votre compte-titres<sup>(1)</sup>.

### INDOSUEZ DOUBLE HAUSSE

- Durée de l'investissement : 3 ans
- Titre de créance (EMTN) émis par Calyon
- Classification MIF : produit complexe
- Indexation : indice DJ Euro Stoxx 50
- Code ISIN : FR0010750968

#### ■ Bénéficiez de deux fois la hausse de l'indice DJ Euro Stoxx 50, la performance positive du produit étant plafonnée à 84 % :

- Si l'indice DJ Euro Stoxx 50 atteint le 28 juin 2012 (la fin de la période d'investissement) un cours de clôture supérieur à 142 % de son cours initial, Indosuez Double Hausse vous permet de profiter d'un remboursement de 184% du nominal<sup>(2)</sup>.
- Si le cours de clôture de l'indice DJ Euro Stoxx 50 atteint le 28 juin 2012 (la fin de la période d'investissement) un niveau compris entre 100 % et 142 % de son cours initial, Indosuez Double Hausse vous offre un levier de 200 % sur la performance de l'indice.

#### ■ Et en cas de baisse de l'indice DJ Euro Stoxx 50 par rapport à son niveau initial ?

- Si l'indice DJ Euro Stoxx 50 atteint le 28 juin 2012 (la fin de la période d'investissement) un cours de clôture strictement inférieur à 100 % de son niveau initial, le capital investi subit une perte en capital égale à la baisse de l'indice.

### INDOSUEZ MONÉ PLUS

- Durée de l'investissement : 2 ans
- Titre de créance (EMTN) émis par Calyon
- Classification MIF : produit complexe
- Garantie en capital<sup>(3)</sup> à maturité
- Code ISIN : FR0010753244

#### ■ Indosuez Moné Plus constitue une opportunité de bénéficier d'un rendement monétaire attractif tout en assurant un capital garanti à échéance.

- Les coupons du premier et du deuxième trimestres de 3,20 %<sup>(4)</sup> l'an, calculés trimestriellement (soit 0,80 % par trimestre) sont garantis.
- À l'issue des deux premiers trimestres, votre coupon sera de 3,20 % l'an (soit 0,80 % par trimestre)<sup>(4)</sup> ou, à l'initiative de l'Émetteur, de Euribor 3 Mois (un des principaux taux de référence du marché interbancaire de la zone euro) + 0,20 % l'an<sup>(4)</sup>, ce changement étant irrévocable.
- L'intégralité des coupons sera versée à l'échéance du placement, soit le 20 juin 2011.

Quelle que soit l'évolution des taux Euribor 3 mois, le capital initial est garanti<sup>(3)</sup> à l'échéance du placement.

Votre Conseiller se tient à votre disposition pour étudier avec vous l'opportunité de tels investissements.

<sup>(1)</sup> Indosuez Double Hausse est éligible du 27/04/09 au 19/06/09 aux contrats d'assurance vie et jusqu'au 26/06/09 aux comptes-titres. Indosuez Moné Plus est éligible du 27/04/09 au 05/06/09 aux contrats d'assurance vie et jusqu'au 12/06/09 aux comptes-titres.

<sup>(2)</sup> Hors fiscalité applicable et/ou commissions de souscription ou frais d'entrée, d'arbitrage et de gestion liés au contrat d'assurance vie selon le cas.

<sup>(3)</sup> Capital initialement investi, hors fiscalité applicable et/ou commissions de souscription ou frais d'entrée, d'arbitrage et de gestion liés au contrat d'assurance vie selon le cas.

<sup>(4)</sup> Les coupons sont exprimés en base annuelle et sont payés intégralement à l'échéance du placement.

En cours de vie, la valorisation des EMTN Indosuez Double Hausse et Indosuez Moné Plus dépend de paramètres financiers complexes. Elle peut évoluer indépendamment de l'indice DJ Euro Stoxx 50/de l'Euribor 3 mois et peut être nettement inférieure à sa valeur d'origine. Aussi, nous vous recommandons de conserver votre placement jusqu'à son échéance. Par ailleurs, compte tenu de l'exposition possible du capital, nous préconisons l'investissement sur l'EMTN Indosuez Double Hausse et sur l'EMTN Indosuez Moné Plus pour une part n'excédant pas respectivement 10 % et 25 % de vos avoirs financiers. Cet article ne constitue pas une offre de souscription, ni un acte de démarchage visant à acquérir des parts des EMTN Indosuez Double Hausse et Indosuez Moné Plus.

# Les avantages fiscaux liés aux dons à des œuvres sont multiples

Les dons consentis aux organismes à caractère désintéressé poursuivant des activités d'intérêt général, ouvrent droit à réduction d'impôt sur le revenu pour les particuliers et pour les entreprises<sup>(1)</sup>. Les personnes physiques peuvent en outre obtenir une réduction d'ISF à raison de leurs dons à certains organismes.

## ■ Les organismes concernés

Pour pouvoir valablement délivrer des reçus permettant au donateur de justifier de son versement pour obtenir la réduction d'impôt sur le revenu ou sur les sociétés, l'organisme bénéficiaire doit être d'intérêt général et poursuivre un but non lucratif.

Ainsi, il ne doit pas fonctionner au profit d'un cercle restreint de personnes, il doit avoir une gestion désintéressée et affecter les dons reçus à son activité non lucrative.

Il peut s'agir d'œuvres, d'associations, de fondations, d'établissements d'enseignements, mais aussi par exemple d'organismes agréés ayant pour objet exclusif le financement ou l'accompagnement de PME ou, nouveauté, des fonds de dotation<sup>(2)</sup>.

S'agissant de la réduction d'ISF, seuls certains organismes peuvent en faire bénéficier les donateurs : notamment les établissements de recherche ou d'enseignement supérieur, les fondations reconnues d'utilité publique, les entreprises d'insertion, l'Agence nationale de la recherche, et pour les dons à compter du 6 août 2008, les fondations universitaires ou partenariales. Pour la réduction d'ISF, la période de prise en compte des dons n'est pas l'année civile mais celle courue depuis la date légale de dépôt de la précédente déclaration d'ISF.

## ■ Le montant des réductions d'impôt

■ Pour les dons effectués en 2008 par les particuliers, la réduction d'impôt sur le revenu s'élève à 66 % du montant donné retenu dans la limite de 20 % du revenu imposable<sup>(3)</sup>.

Un contribuable ayant un revenu imposable de 100 000 euros peut ainsi donner 20 000 euros et obtenir ainsi une réduction d'impôt sur le revenu de 13 200 euros.

■ Pour les entreprises, la réduction d'impôt sur le revenu ou d'impôt sur les sociétés, selon le cas, est égale à 60 % de leurs versements, retenus dans la limite de 5 pour mille de leur chiffre d'affaires.

L'excédent de versement est reportable pendant cinq ans ou cinq exercices. Les exploitants individuels peuvent choisir entre la réduction des particuliers ou celle des entreprises.

La réduction d'ISF quant à elle est de 75 % des dons consentis et peut atteindre 50 000 euros. Ce plafond est toutefois commun avec la réduction d'ISF pour souscription au capital de PME ou de parts de FIP ou FCPI. Il est possible aussi de réduire l'assiette ISF en faisant donation par acte notarié à des organismes sans but lucratif de l'usufruit temporaire d'un portefeuille-titres, ou sous certaines conditions, d'un immeuble loué.

## ■ Les formalités

Les contribuables demandant à bénéficier de la réduction d'impôt doivent joindre obligatoirement les reçus délivrés par les organismes ayant reçu leurs dons, conformes au modèle officiel<sup>(4)</sup>.

Les contribuables transmettant leur déclaration par Internet sont dispensés de l'envoi de ces documents mais doivent les conserver pour pouvoir en justifier en cas de demande de l'administration.

- (1) Les dons en faveur du financement de la vie politique ne sont pas évoqués dans cet article.
- (2) Il s'agit d'une nouvelle entité juridique créée par la Loi de Modernisation de l'Économie du 4 août 2008 dans le paysage des organismes à but non lucratif.
- (3) Le taux de la réduction est porté à 75 % en ce qui concerne les dons aux organismes d'aide aux personnes en difficulté dans la limite d'un versement de 495 euros en 2008 (510 euros en 2009).
- (4) Fixé par un arrêté du 26 juin 2008.

Ce document ne constitue en aucun cas une offre de souscription à un contrat d'assurance vie, ni une offre ou une sollicitation, ni un acte de démarchage visant à acquérir des parts d'OPCVM ou de produits structurés. Il est recommandé de lire attentivement le prospectus ou les conditions définitives du produit avant toute souscription.

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et la valeur d'un investissement peut varier à la hausse comme à la baisse en fonction notamment de l'évolution des marchés financiers.

## BANQUE DE GESTION PRIVÉE INDOSUEZ

Société anonyme au capital de 82 949 490 euros  
Immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro SIREN 572 171 635  
Établissement de Crédit et Société de Courtage d'Assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759  
Siège social : 20, rue de La Baume - 75382 Paris Cedex 08 - France  
Tél : 01 40 75 62 62 - Fax : 01 45 63 85 20 - www.bgpi.com

### LETTRE D'INFORMATION ÉDITÉE PAR BANQUE DE GESTION PRIVÉE INDOSUEZ

- **Achévé de rédiger** : le 7 mai 2009
- **Directeur de publication** : Hervé Catala
- **Rédacteur en chef** : Jean-Noël Ozouf • **Chargée d'édition** : Céline Hervé-Garnier
- **Rédacteurs** : le comité de rédaction (Edito), Isabelle Job (Avis d'expert), Pierre-Henri Doron (Focus), Philippe Duroyon (Actualité fiscale).