

Les fondamentaux macro-économiques de la gestion de portefeuille

Examen de l'année 2016/2017

1/ **Question sur le long terme** : Quels facteurs déterminent le niveau d'équilibre (i.e. à long terme) de la rémunération du capital dans un pays ? Ce niveau d'équilibre peut-il être durablement supérieur au taux de croissance de l'économie ?

2/ **Question sur le court terme** : Une prévision économique à court terme exige de prévoir le taux de croissance des principaux postes de la demande adressée aux entreprises (Consommation, Investissement, Exportations, Importations, Variations des stocks). Dans le cours, on a beaucoup insisté sur le fait que les variables explicatives des différents postes de demande étaient généralement assez intuitives, mais que des erreurs de raisonnement étaient très souvent faites sur la façon de les prendre en compte (en niveau ? en taux de croissance ? ou en taux de croissance du taux de croissance, soit la dérivée seconde ?). Pour vérifier votre compréhension de ce sujet clef, vous traiterez successivement de **la consommation des ménages, des exportations et des variations des stocks**. Pour chacun de ces **trois** postes de la demande, vous indiquerez successivement quelles variables explicatives expliquent pour l'essentiel leur **variation** d'une année sur l'autre (en d'autres termes, quelles variables expliquent la croissance annuelle de la consommation, des exportations et la variation de la variation des stocks ?). Vous serez très clairs sur la bonne façon de prendre en compte chacune de ces variables explicatives (*un exemple est utile pour mieux comprendre cette question : qu'est-ce qui explique par exemple la croissance des exportations à court terme, est-ce le niveau de la compétitivité ou la variation de la compétitivité ?*).

3/ **Question sur les méthodes de valorisation et d'investissement** : Pour tester votre compréhension de ces méthodes, vous essaierez de faire une prévision qualitative (hausse ou baisse ?) sur l'évolution à court terme des taux à 10 ans allemands **qui sont aujourd'hui à 0,4%**.

Vous accepterez les hypothèses suivantes issues de votre recherche économique (ce n'est pas forcément ce que je pense...):

- La croissance de la zone euro sera en 2017 un peu plus élevée que ce qu'anticipe le « consensus », du fait notamment d'un rebond assez net de l'investissement des entreprises.
- Mais la BCE prolongera, comme elle l'a récemment annoncé, tout au long de l'année 2017 son programme massif d'achat d'obligations.
- Le taux monétaire d'équilibre est de 2% (niveau d'équilibre évalué par votre recherche, cf. la première question...).
- Enfin, la conjoncture européenne va durablement exiger des taux monétaires inférieurs à l'équilibre. Votre recherche indique qu'ils devraient rester à -0,3% tout au long de 2017. Puis avec l'accélération de la croissance, ils vaudront 0% en moyenne en 2018, 0,75% en 2019, 1,25% en 2020, 1,75% en 2021 et 2% en 2022 et au-delà (niveau d'équilibre).

Que concluez-vous sur l'évolution des taux longs allemands à **un horizon de 3 mois selon votre style de prévision/gestion** (c'est la qualité de l'argumentation qui sera jugée plus que les réponses précises. Pour certains styles de gestion, des « inputs » manquent pour conclure et vous essaierez de préciser lesquels) ?

Les trois questions auront le même poids dans la note finale.