

# Les fondamentaux macro-économiques de la gestion de portefeuille

## Examen de l'année 2018/2019

1/ **Question sur le long terme** : Quels sont les facteurs qui déterminent le niveau d'équilibre du taux de chômage à long terme ?

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 contribue par exemple à 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 essaieriez de faire une prévision qualitative (hausse ou baisse ?) sur l'évolution à court terme des taux à 10 ans US **qui sont aujourd'hui à 2,7%**.

Vous accepterez les hypothèses suivantes issues de votre recherche économique (ce n'est pas vraiment ce que je pense concernant le taux d'équilibre aux Etats-Unis...):

- Le ralentissement de la croissance US en 2019 sera moins marqué que ce que craint le consensus, compte tenu du dynamisme des revenus des ménages (emploi, salaires...). L'accélération de l'inflation sera d'ailleurs un peu plus forte que ce qui est attendu compte tenu des tensions sur le marché du travail.
- La Fed continuera comme annoncé à réduire la taille de son bilan.
- Contrairement à beaucoup d'investisseurs, vous pensez que les taux monétaires évolueront conformément au scénario central annoncé par la Fed à l'issue de sa réunion du 19 décembre. Ils se situeront ainsi en moyenne à 2,6% en 2019, 3% en 2020, 3,1% en 2021, 3% en 2022 et 2,8% à partir de 2023 (niveau d'équilibre d'après la Fed).
- Last but not least, le « consensus » actuel de marché est que les taux longs US (Treasuries à 10 ans) remonteront et finiront l'année 2019 autour de 3,2% (soit une perte attendue sur l'année pour les détenteurs d'obligations autour de -1%).

Que concluez-vous sur l'évolution des taux longs US **à un horizon de 3 mois selon les différents styles de prévision/gestion vus en cours** (Les styles de gestion arriveront à des réponses contrastées. C'est la qualité de l'argumentation qui sera jugée plus que les réponses précises. Pour certains styles de gestion, des « inputs » manquent d'ailleurs pour conclure et vous essaieriez de préciser lesquels) ?

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