

# Les fondamentaux macro-économiques de la gestion de portefeuille

## Examen de l'année 2019/2020

1/ **Question sur le long terme** : Quels facteurs déterminent le niveau d'équilibre (i.e. à long terme) du taux d'intérêt à court terme (monétaire) dans un pays ? Ce niveau d'équilibre peut-il être durablement très inférieur au taux de croissance de l'économie du pays considéré ?

2/ **Question sur le court terme** : 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 expliquerez ce qui explique en principe la **croissance** de la consommation des ménages en étant **très clair sur la bonne façon de prendre en compte chacune des variables explicatives**.

**Application numérique** : Supposons que nous sommes à l'automne 2009, année de la pire récession depuis la deuxième guerre mondiale, et que nous analysons les perspectives économiques pour l'année 2010 en zone euro. Le tableau suivant reprend certaines hypothèses formulées dans le cadre de cette analyse. Pouvez-vous proposer sur cette base une prévision pour le **taux d'épargne des ménages et la croissance de la consommation des ménages en 2010** ? C'est la qualité du raisonnement qui sera jugée plus que la précision de la prévision (attention, les lignes du tableau ne sont pas forcément toutes très utiles...).

	2009	2010
Consommation des ménages zone euro	-1,1	<b>A prévoir</b>
Taux d'épargne des ménages	14,4	<b>A prévoir</b>
Revenu Disponible Réel des ménages (RDB)	-0,3	-0,4
Emploi	-2,1	-0,8
Taux de chômage	9,6	10,2
Salaire réel	1,5	0,6
Prix à la consommation	0,3	1,6
\$/€	1,39	1,33
PIB Monde	-0,9	5,5
PIB Zone euro	-4,5	?

*Données en taux de croissance, sauf pour le taux d'épargne et la parité \$/€.*

3/ **Question sur les méthodes de valorisation et d'investissement** : Pour chacune des classes d'actifs, il existe une formule fondamentale de valorisation, fondée sur une logique d'arbitrage, identifiant comment certaines variables clefs (profits, politique monétaire, primes de risque...) affectent en principe les prix de marché. **Vous rappellerez ici les formules fondamentales de valorisation appliquées aux actions, aux obligations d'Etat et aux taux de change.**

Sur cette base, vous expliquerez comment une surprise positive sur la croissance dans un pays affectera les différents cours (hausse ou baisse) sur des marchés « sains » dominés par les fundamentalistes. **Vous signalerez les classes d'actifs où il peut y avoir ambiguïté (et pourquoi).**

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