



Evolution du rouble: ça sent le roussi

La hausse du pétrole et d'autres facteurs devraient en théorie soutenir la devise russe. Mais pourtant il se déprécie.

GIANNI PUGLIESE

Le climat économique est récemment devenu moins favorable à la Russie. La croissance a ralenti de 2.5% à 1.8% au T3, le rouble (RUB) s'est affaibli et les rendements souverains se sont légèrement tendus.

Pourtant, la normalisation de l'activité économique progresse. Les dépenses de consommation convergent vers les salaires réels, entrés eux-mêmes en territoire positif depuis 2016. Les ménages ont donc reconstruit une partie de leur épargne ce qui permet d'anticiper une amélioration de la consommation. A moins que le ralentissement du PIB au T3 ne se poursuive.

La croissance russe est bien plus basse qu'il y a une dizaine d'année. De 2002 à 2007, le PIB fluctuait entre 6% et 9%. Les anticipations actuelles sont de 1.9% et de 1.8% en 2018 (Bloomberg). Le recul est expliqué par des facteurs tels que l'évolution démographique, la faiblesse des investissements, des termes de l'échange moins favo-

rables et le cadre institutionnel. Une telle conjoncture plaide en faveur de baisses supplémentaires des taux directeurs. M. Poutine valide. Selon lui le ralentissement de l'inflation crée les conditions pour une réduction supplémentaire. En effet, à 2.7% au mois d'octobre, le chiffre s'est encore éloigné de la cible des 4% fixée par la Banque Centrale.

Dans son dernier communiqué, la Banque de Russie a changé de ton, passant de «modérément restrictif à neutre». Cette adaptation est liée aux anticipations d'inflation des ménages qui flirtent encore avec les 10%, soit bien au-dessus de la cible. Selon le marché, la prochaine baisse devrait avoir lieu en décembre (-25bp à 8%). Puis, le cycle de baisse devrait continuer en 2018 jusqu'à 7% (Bloomberg).

Et qu'en est-il du RUB? Sur le papier, il est soutenu par la hausse du prix du pétrole, une balance des paiements solide et la normalisation de la croissance économique. Sur le terrain, il s'est dé-

précié de 4.8% depuis le 7 septembre. Pourquoi? Les anticipations de baisse des taux ne suffisent pas à expliquer le mouve-

LES DÉPENSES DE CONSOMMATION CONVERGENT VERS LES SALAIRES RÉELS, ENTRÉS EUX-MÊMES EN TERRITOIRE POSITIF DEPUIS 2016. LES MÉNAGES ONT DONC RECONSTRUIT UNE PARTIE DE LEUR ÉPARGNE.

ment, le renforcement du dollar non plus. L'autre cause semble être la menace de nouvelles sanctions américaines qui pourraient s'étendre à la dette souveraine russe. La décision pourrait tomber durant le 1^{er} trimestre 2018. Dans la mesure où la part des obligations russes (OFZ) détenue par des investisseurs étrangers totalisait 32% au mois d'août (CA), la perspective de flux sortants de taille pourraient s'avérer négative pour le RUB et le marché obligataire.

* *Mirabaud & Cie*