



ROUMANIE:
LA POLITIQUE MONETAIRE ET LA CONVERGENCE

Eugen Dijmărescu
Vice-gouverneur
Banque Nationale de Roumanie

Bucarest, le 24 avril 2007

Particularités de la politique monétaire

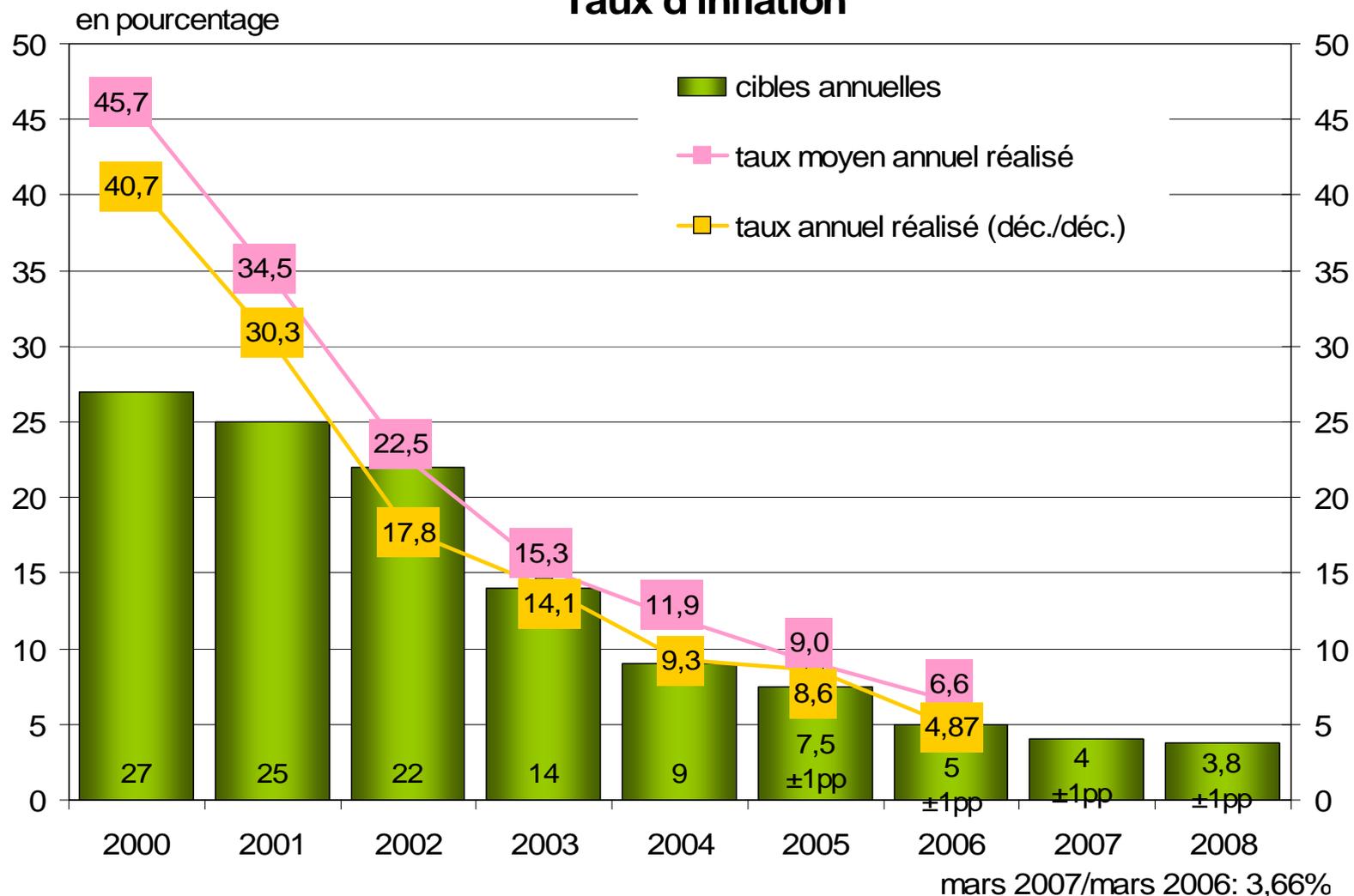
Les particularités du ciblage de l'inflation en Roumanie

- Cible d'inflation fondée sur l'indice des prix à la consommation
- Cible établie comme valeur centrale à l'intérieur d'une bande de ± 1 point de pourcentage
- Cibles annuelles établies pour un horizon de temps plus long (initialement, 2 années)
- Interprétation flexible du ciblage de l'inflation (en particulier, sa coexistence avec le flottement contrôlé)
- Annonce commune des cibles d'inflation par la Banque Nationale de Roumanie et le gouvernement

Les défis de la mise en œuvre du ciblage de l'inflation en Roumanie

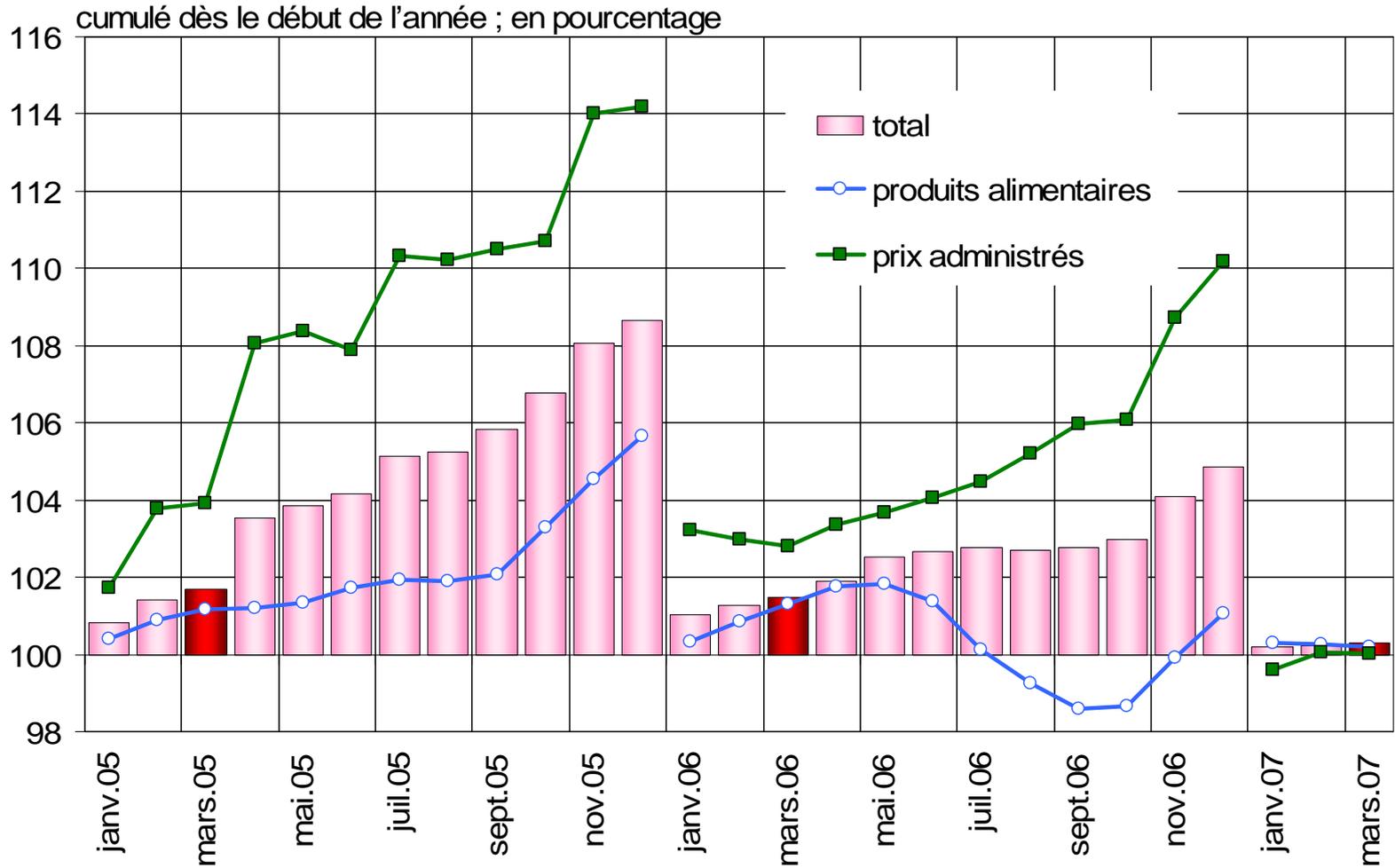
- La libéralisation des mouvements de capitaux à grand impact sur le marché des changes dans le contexte d'un fort différentiel de taux d'intérêt et la perspective d'une appréciation persistante
- Euroisation: la stabilité des prix en euro et la certitude de l'adoption de l'euro
- Une petite économie ouverte agrandit l'importance et la visibilité du taux de change
- Déficit de compte courant constamment élevé

Taux d'inflation



Source : Institut National de Statistique ; Banque Nationale de Roumanie

Indice des prix à la consommation



Source : Institut National de Statistique



Taux de change :

implications de la convertibilité complète

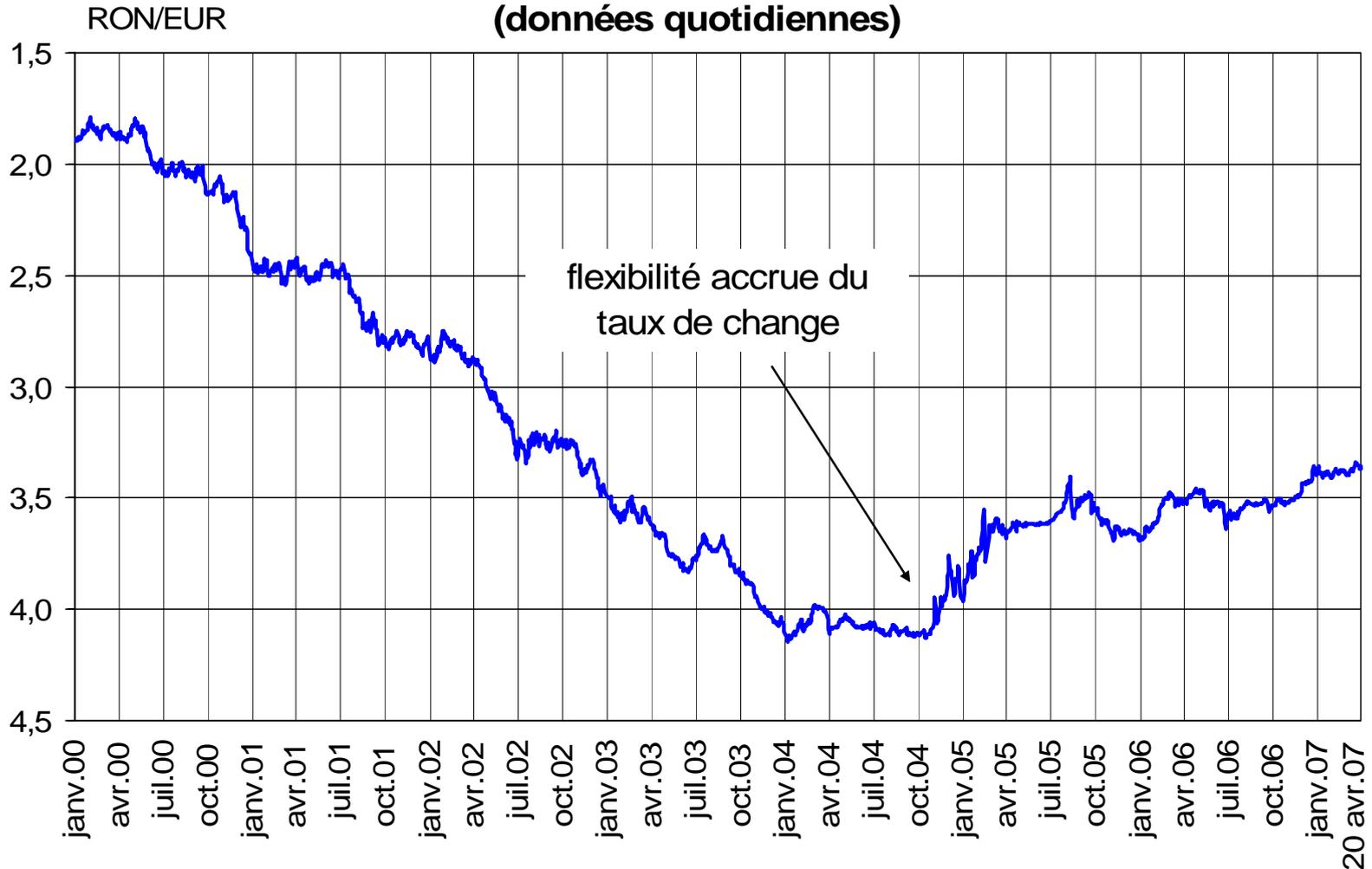
- La convertibilité complète de la monnaie nationale complique la gestion de la politique monétaire
- Les entrées massives de capitaux spéculatifs exercent des pressions envers l'appréciation du taux de change
 - ✓ Elles soutiennent la désinflation à court terme

MAIS

- ✓ Elles posent des risques à la stabilité financière
 - potentiel élevé de réversibilité des mouvements spéculatifs
 - attractivité accrue des prêts en devises → croissance de l'endettement externe des sociétés roumaines, en principal à court terme → exposition accrue au risque de change
- ✓ Elles créent une demande excédentaire

Taux de change sur le marché des changes

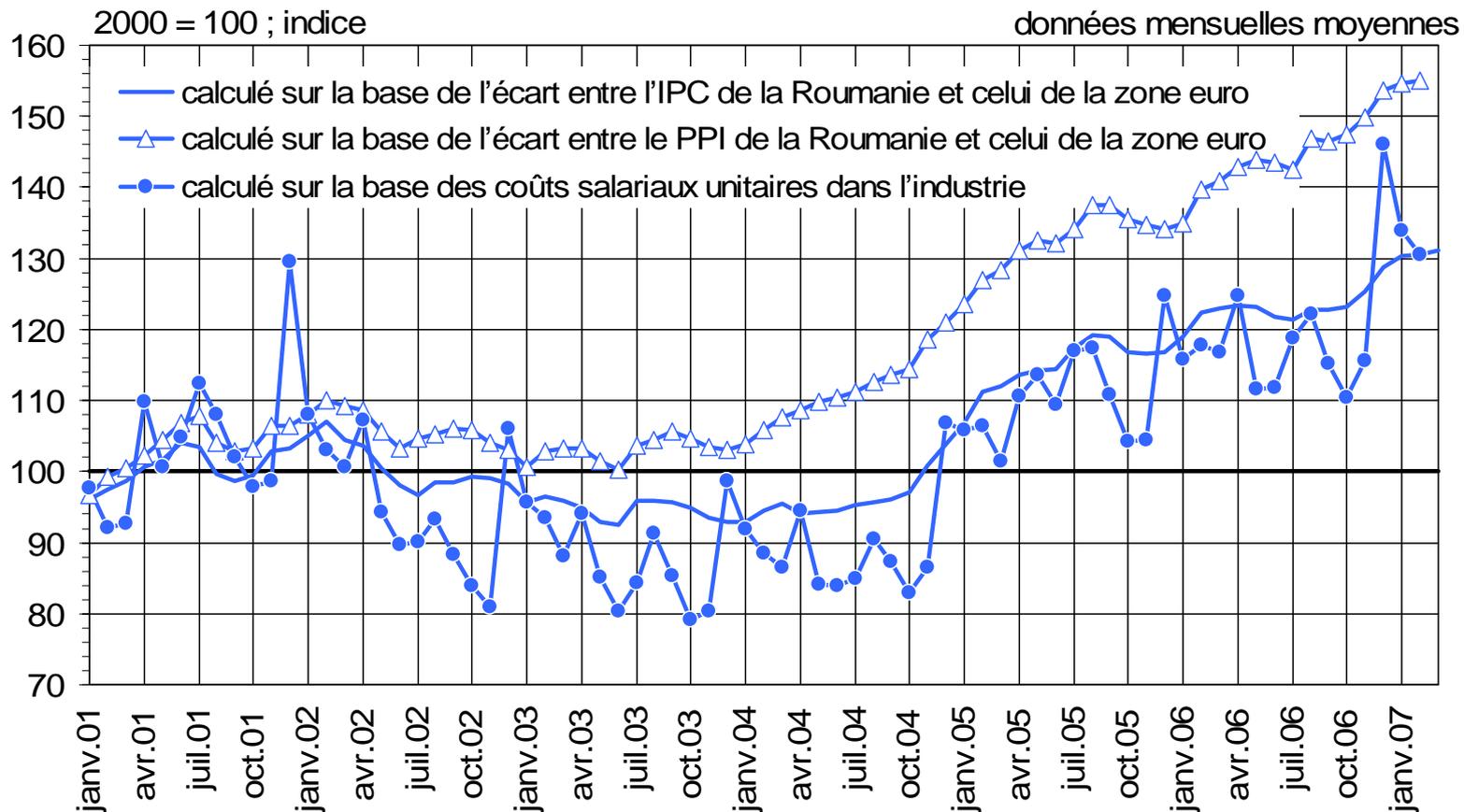
(données quotidiennes)



Source: Banque Nationale de Roumanie

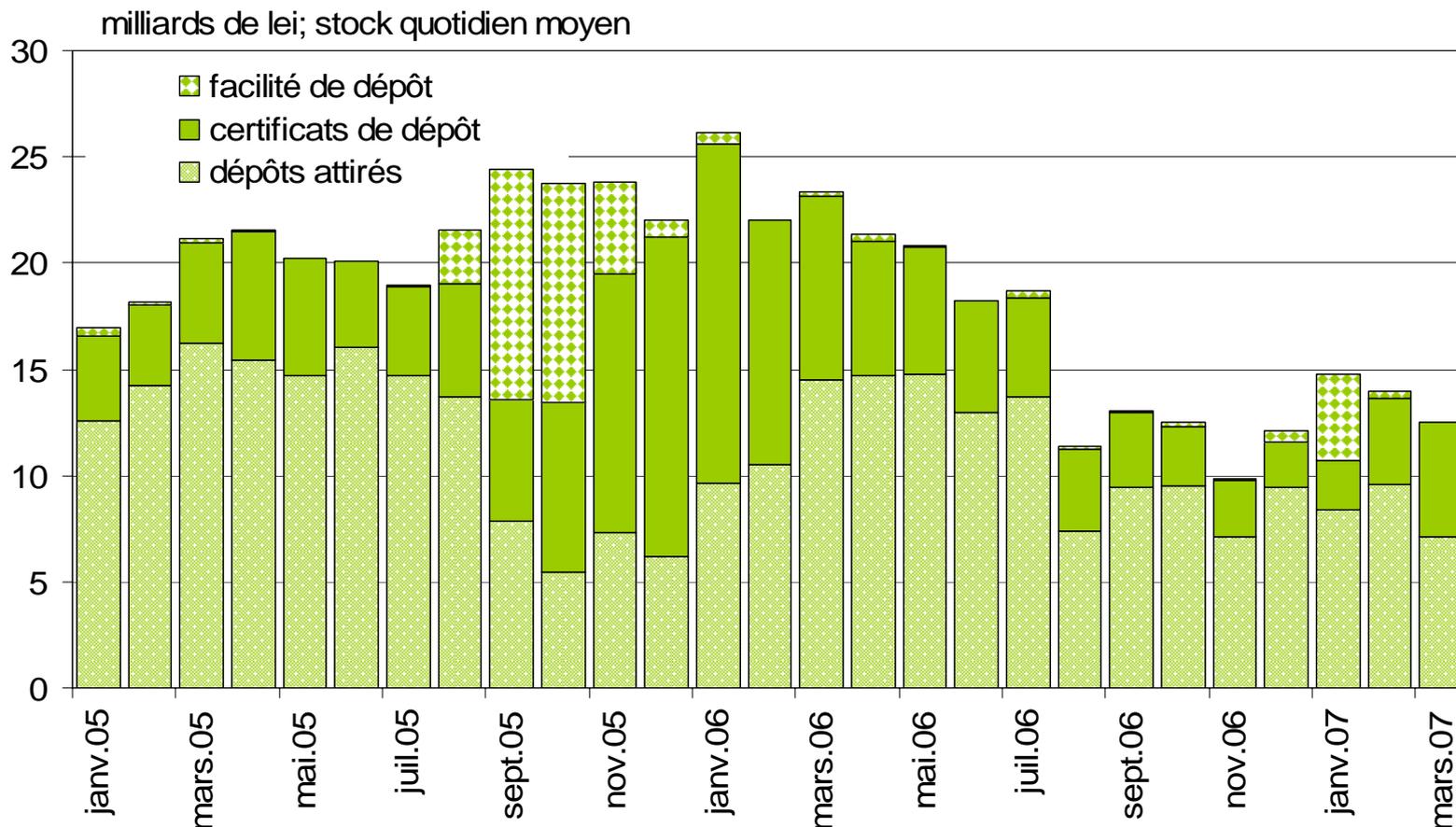
Taux de change réel moyen du leu contre l'euro

appréciation (+)/dépréciation (-)



Source : calculs de la Banque Nationale de Roumanie, Institut National de Statistique, FMI (Statistiques Financières Internationales)

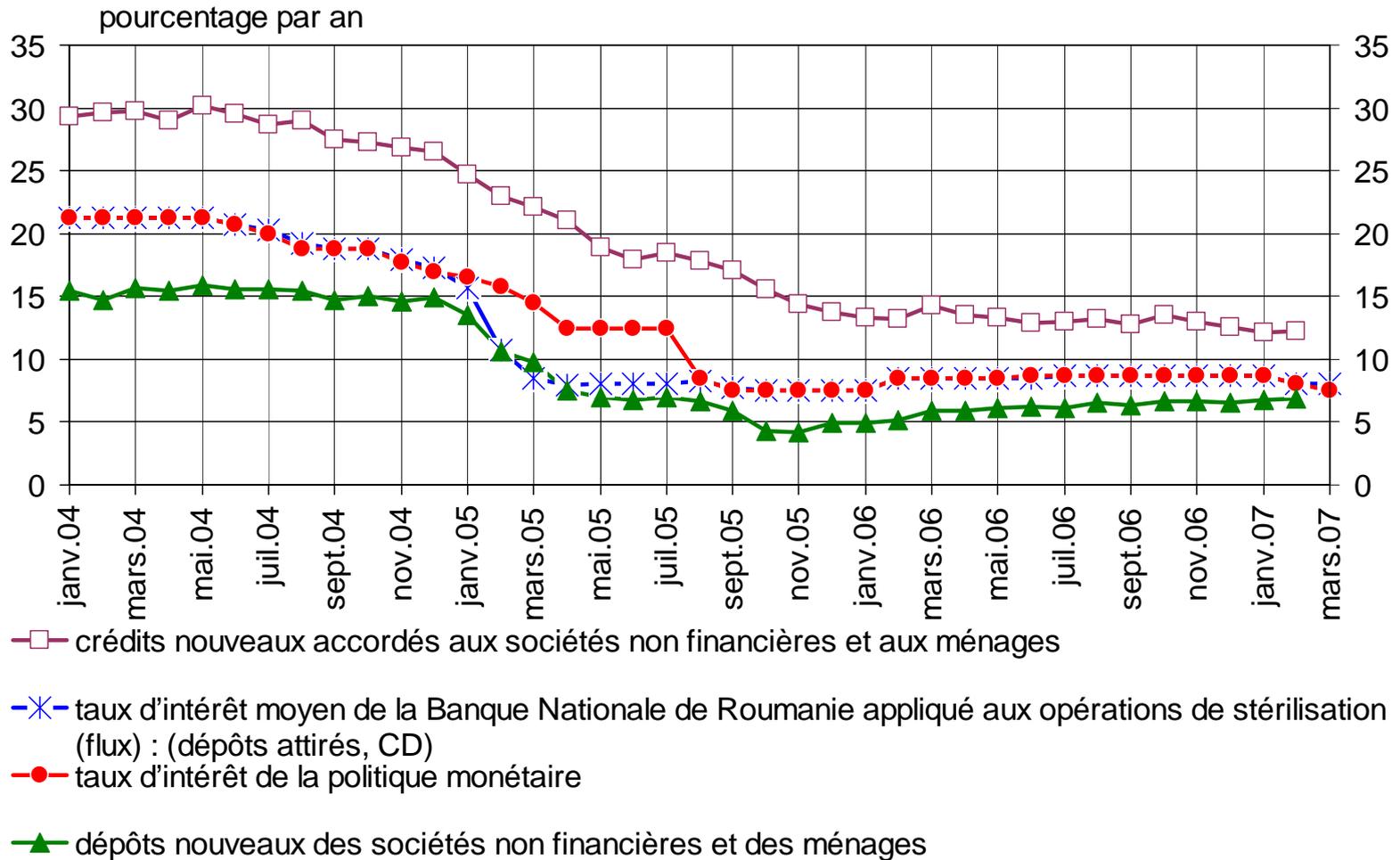
Volume de stérilisation



En 2006, le volume de stérilisation (stock moyen) a représenté 5,1% du PIB par rapport à 7,3% du PIB en 2005.

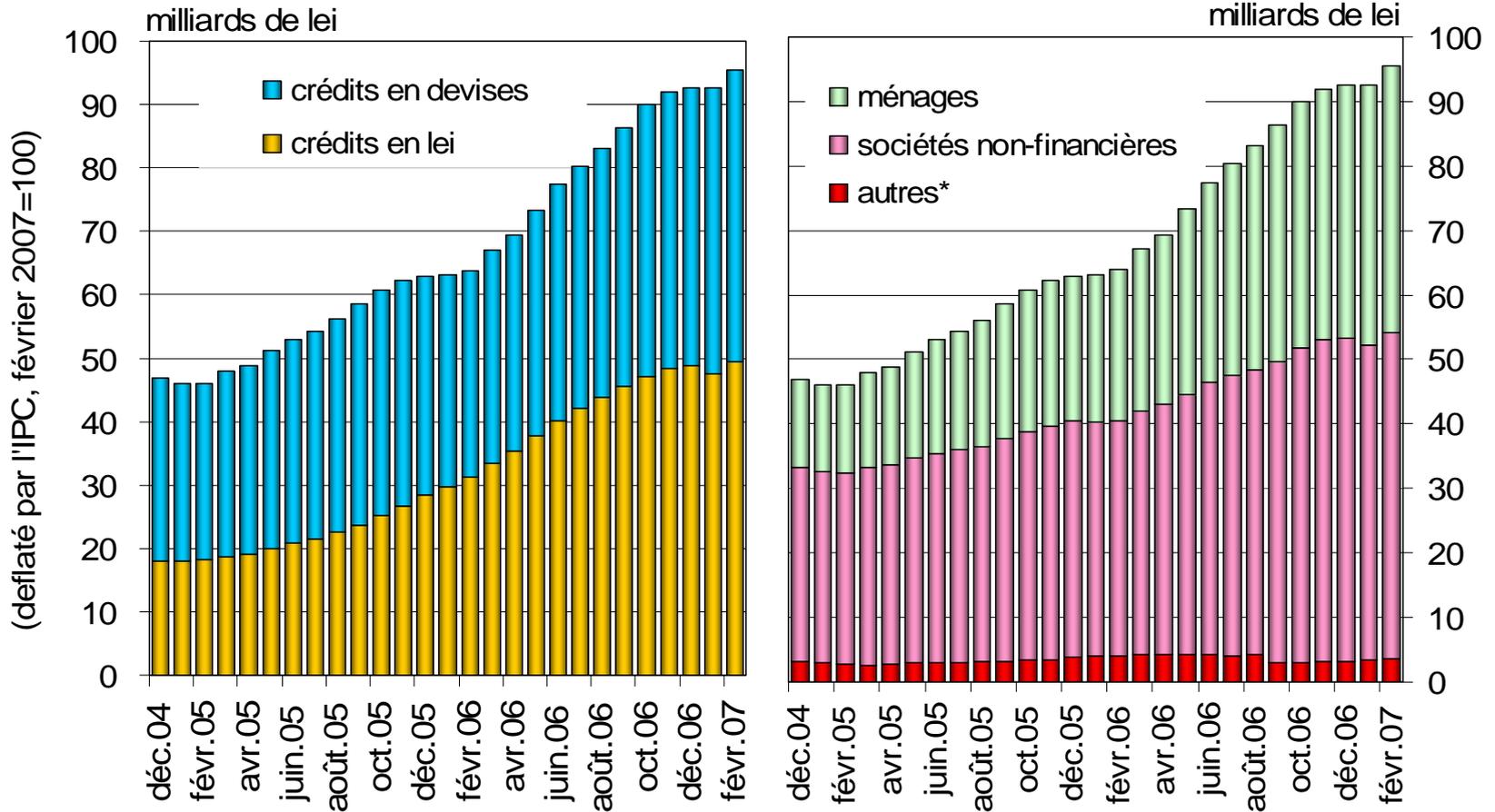
Source : Banque Nationale de Roumanie

Taux d'intérêt dans le système bancaire



Source : Banque Nationale de Roumanie

Crédit au secteur non gouvernemental (en termes réels)



Source : Banque Nationale de Roumanie ; Institut National de Statistique

*) corporations financières hors IFM

Orientations de la politique monétaire en 2007 et 2008

- La baisse du taux d'inflation devrait être continue et durable
- Les cibles pour 2007 et 2008 peuvent être atteintes même dans un environnement inflationniste difficile ; toutefois, les pressions inflationnistes connues et le risque de chocs à l'adresse des prix agrégés ont déterminé la décision d'établir une cible moins ambitieuse pour 2008
 - ✓ Les ajustements des prix administrés vont continuer à générer des pressions inflationnistes
- Le taux d'intérêt va acquérir une importance accrue dans l'instrumentaire de politique monétaire

Convergence nominale et réelle

Critères de Maastricht (Indicateurs de convergence nominale)

Indicateurs de convergence nominale	Critères de Maastricht	Roumanie 2006
Taux d'inflation (pourcentage, moyenne annuelle)	<1,5 pp de plus que la moyenne des inflations des trois États membres avec les meilleurs résultats (2,8% **)	6,56
Taux d'intérêt à long terme (pourcentage par an)	<2 pp de plus que la moyenne des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix (6,2% **)	7,49 ¹⁾
Taux de change (par rapport à l'euro) (appréciation/dépréciation maximale par rapport à la moyenne sur 2 années, en pourcentage*)	+ / -15%	+10,0 / -6,1
Déficit public (pourcentage en PIB)	inférieur à 3%	-1,9 ²⁾
Dettes publiques (pourcentage en PIB)	inférieure à 60%	12,4 ²⁾

1) à l'émission de titres d'état d'août 2005

2) 2006 estimations; conformément à la méthodologie SEC95

*) On a considéré la période 2005-2006 puisque l'accomplissement du critère est évalué par rapport à la stabilité du taux de change pendant les deux dernières années. **) Conformément au Rapport sur la convergence de la BCE – décembre 2006

Source: EUROSTAT, Institut National de Statistique, Banque Nationale de Roumanie

Indicateurs de convergence réelle (PIB per capita)

	EUR					PAS*				
	2000	2002	2004	2005	2006e	2000	2002	2004	2005	2006e
UE-15	23.100	24.500	25.800	26.500	27.600	22.100	23.500	24.700	25.400	26.500
Roumanie	1.795	2.224	2.805	3.668	4.200	5.000	6.100	7.300	8.100	8.900

*) Pouvoir d'Achat Standard

Source: EUROSTAT, Institut National de Statistique, Banque Nationale de Roumanie

L'adoption de l'euro

- **1. L'entrée dans le MCE II est prévue pour 2012**
 - ✓ **En vue d'assurer la période nécessaire pour :**
 - Accomplir les critères de convergence nominale
 - Réaliser des progrès significatifs dans le processus de convergence réelle

- **2. L'entrée dans la zone euro en 2014**