



**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

---

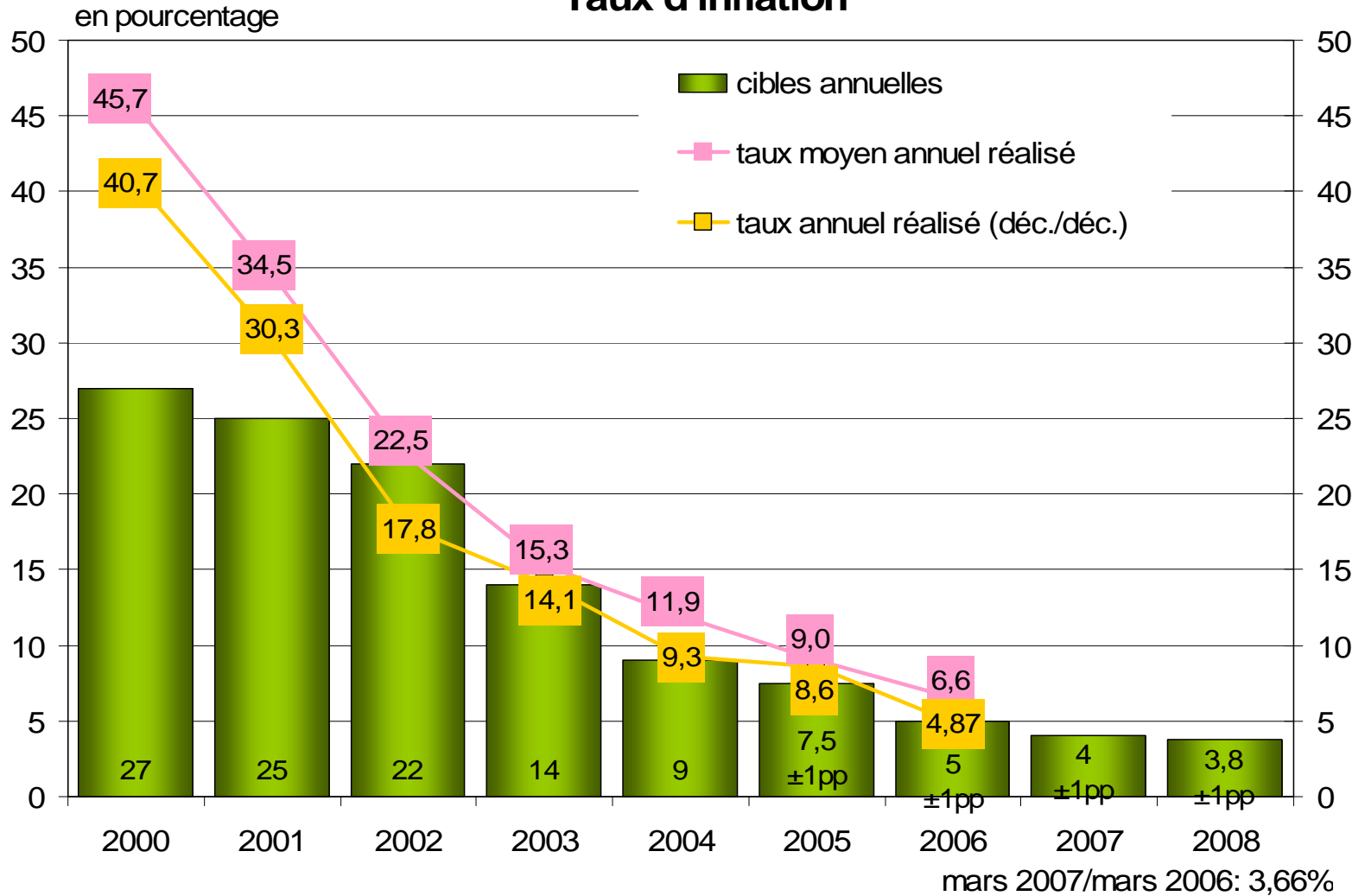
- Cible d'inflation fondée sur l'indice des prix à la consommation
- Cible établie comme valeur centrale à l'intérieur d'une bande de  $\pm 1$  point de pourcentage
- Cibles annuelles établies pour un horizon de temps plus long (initialement, 2 années)
- Interprétation flexible du ciblage de l'inflation (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

---

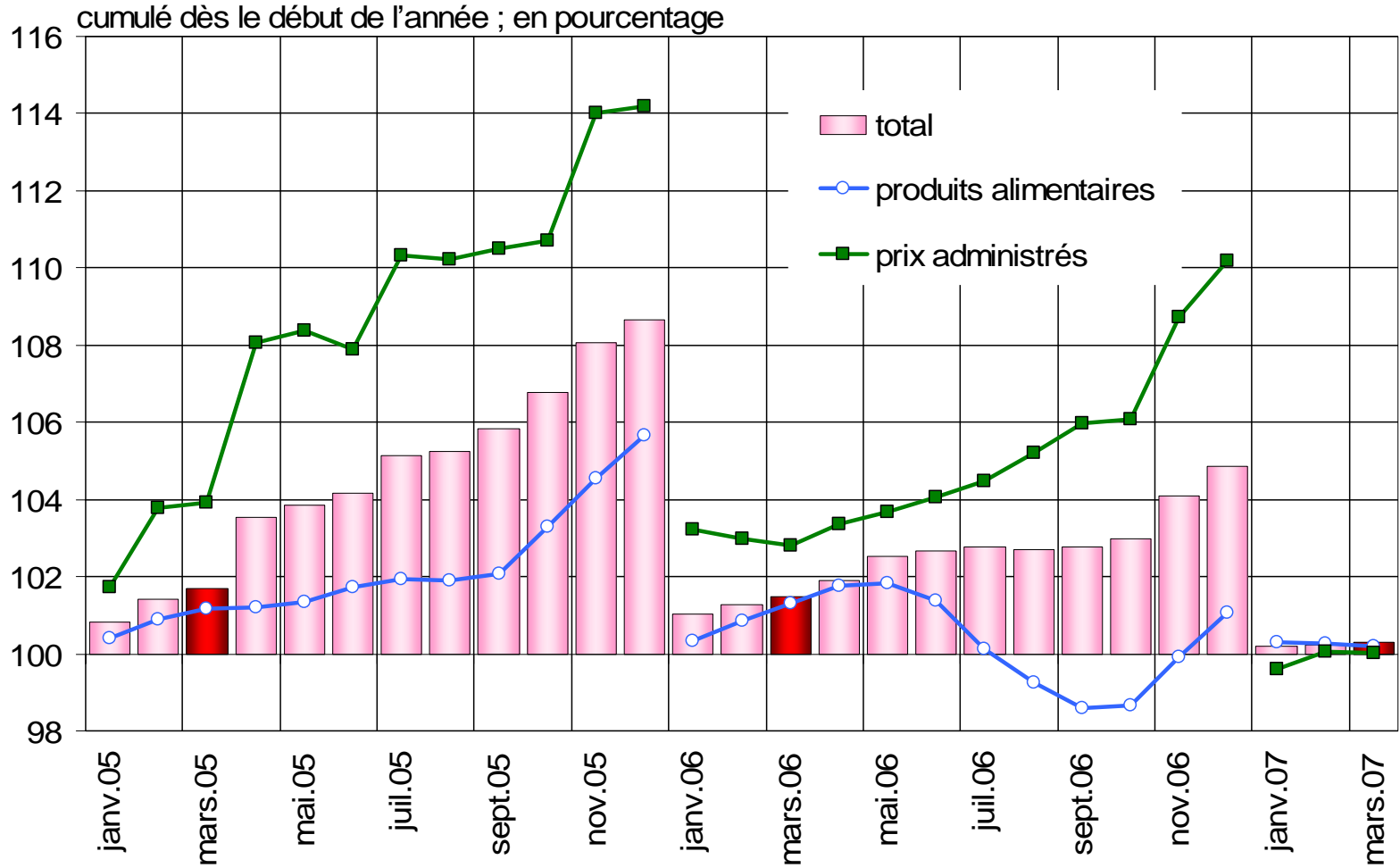
- La libéralisation des mouvements de capitaux à grand impact sur le marché des changes dans le contexte d'un fort différentiel de taux d'intérêt et la perspective d'une appréciation persistante
- Euroisation: la stabilité des prix en euro et la certitude de l'adoption de l'euro
- Une petite économie 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

---

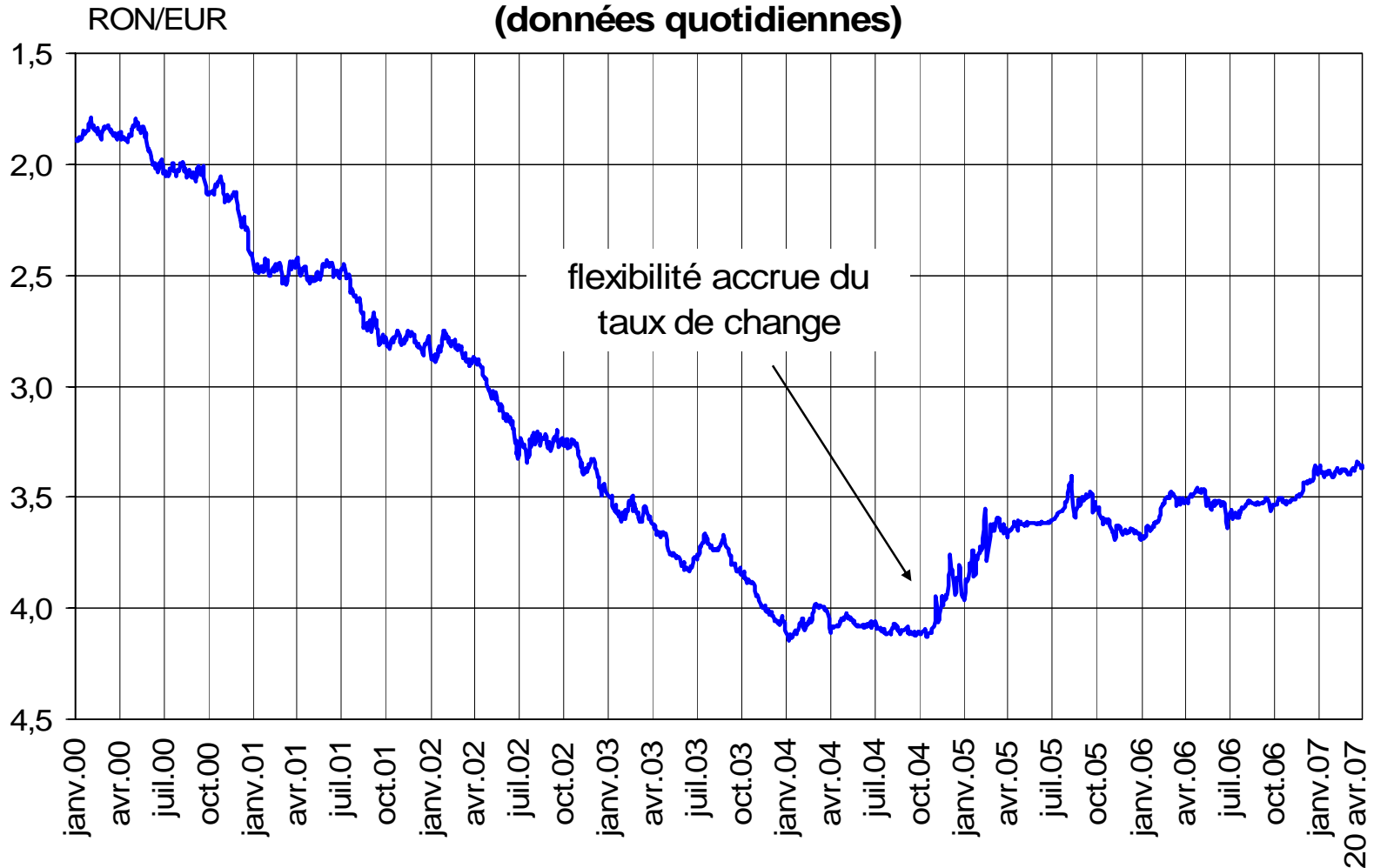
- La convertibilité complète de la monnaie nationale complique la gestion de la politique monétaire
- Les entrées massives de capitaux spéculatifs exercent des pressions envers l'appréciation du taux de change
  - ✓ Elles soutiennent la désinflation à court terme

### 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)

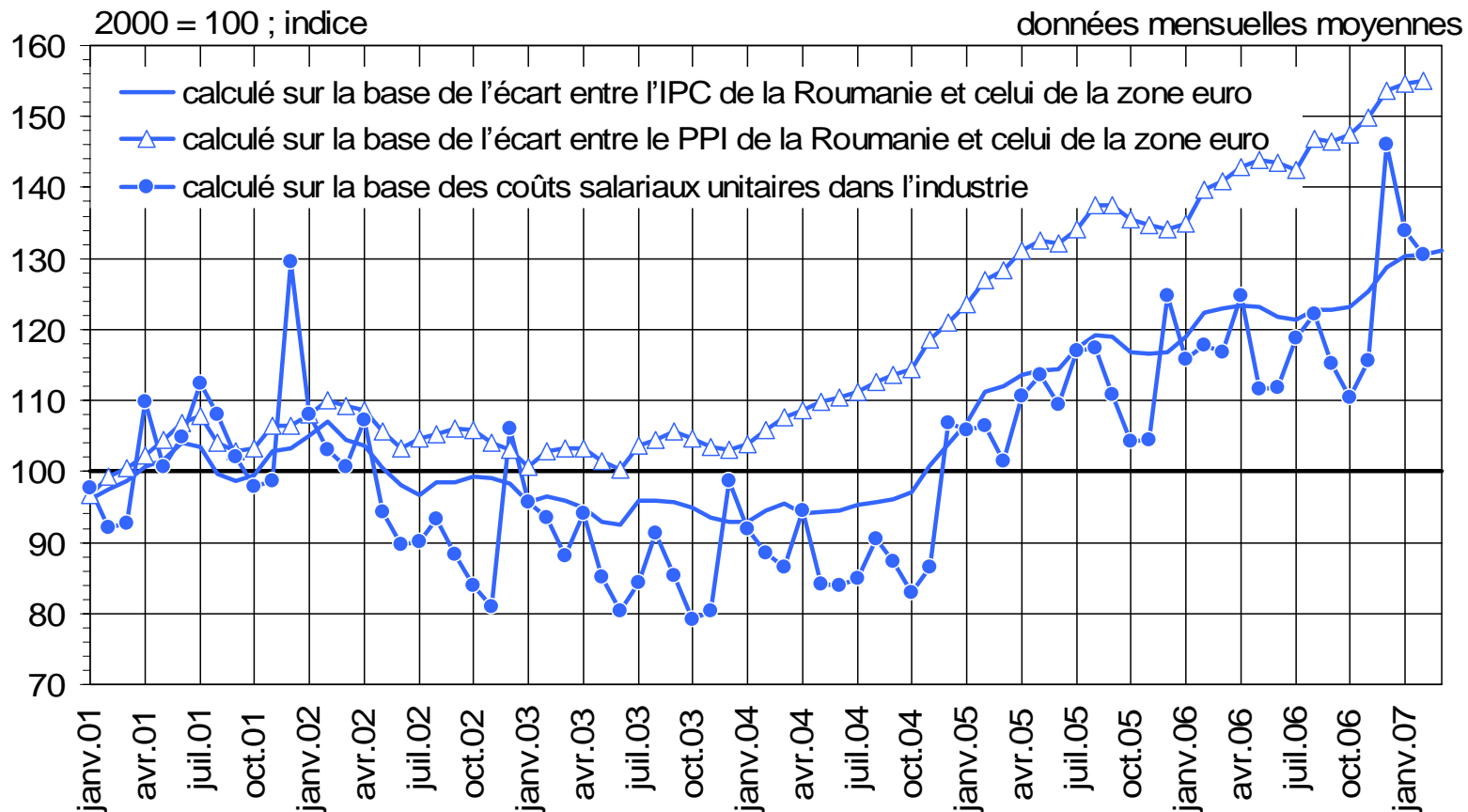


Source: Banque Nationale de Roumanie



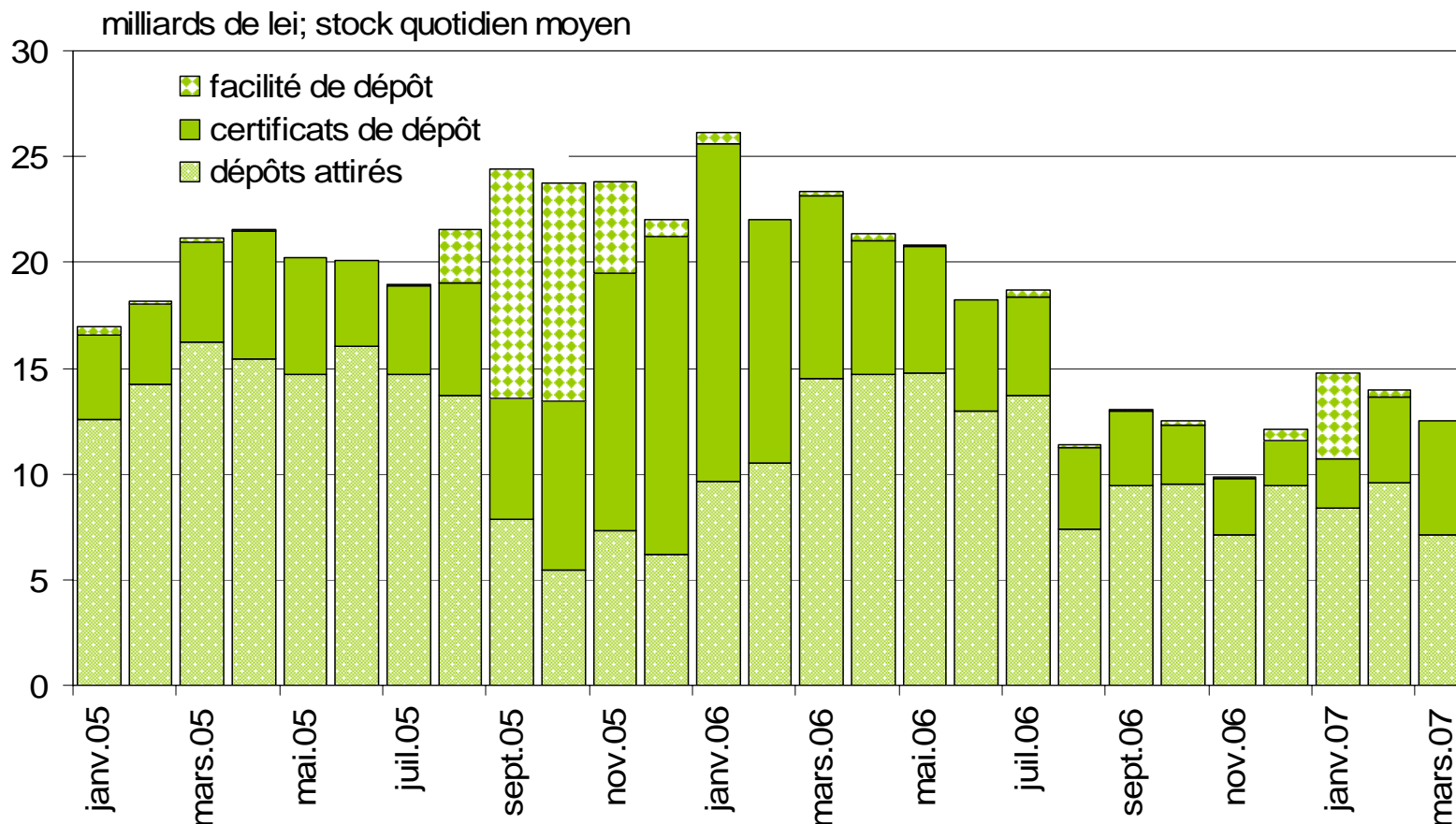
# Taux de change réel moyen du leu contre l'euro

appréciation (+)/dépréciation (-)



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

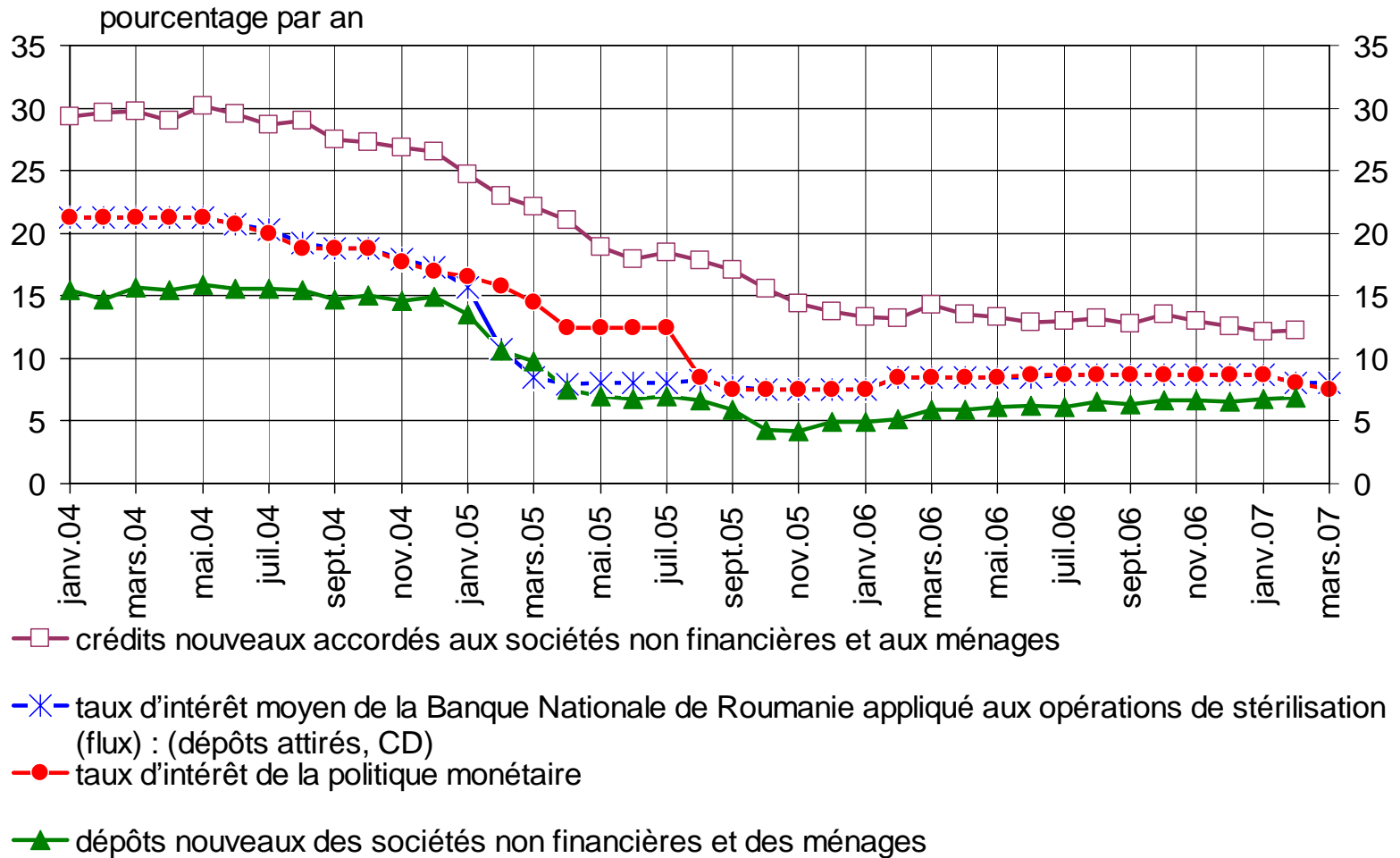
## Volume de stérilisation



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

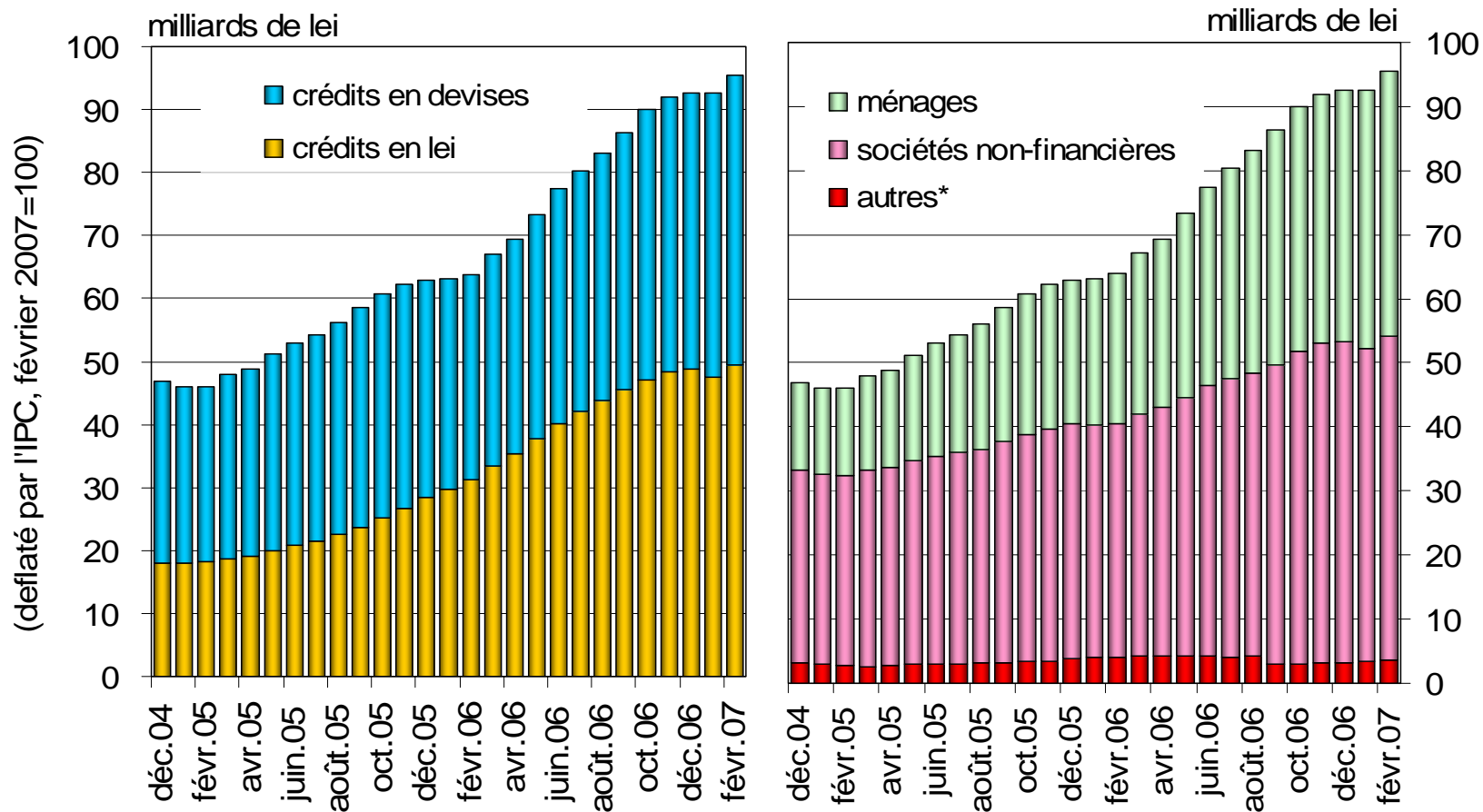
Source : Banque Nationale de Roumanie

# 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
<b>Taux d'inflation</b> (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
<b>Taux d'intérêt à long terme</b> (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 <sup>1)</sup>
<b>Taux de change (par rapport à l'euro)</b> (appréciation/dépréciation maximale par rapport à la moyenne sur 2 années, en pourcentage*)	+ / -15%	+10,0 / -6,1
<b>Déficit public</b> (pourcentage en PIB)	inférieur à 3%	-1,9 <sup>2)</sup>
<b>Dettes publiques</b> (pourcentage en PIB)	inférieure à 60%	12,4 <sup>2)</sup>

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
<b>UE-15</b>	<b>23.100</b>	<b>24.500</b>	<b>25.800</b>	<b>26.500</b>	<b>27.600</b>	<b>22.100</b>	<b>23.500</b>	<b>24.700</b>	<b>25.400</b>	<b>26.500</b>
<b>Roumanie</b>	<b>1.795</b>	<b>2.224</b>	<b>2.805</b>	<b>3.668</b>	<b>4.200</b>	<b>5.000</b>	<b>6.100</b>	<b>7.300</b>	<b>8.100</b>	<b>8.900</b>

\*) 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**