
La situation économique et financière de la Roumanie fin 2017

La Roumanie a renoué avec la croissance depuis 2012, au prix d'un ajustement encadré par le FMI et l'UE. Le pays est désormais l'économie la plus dynamique de l'UE, avec 6,1% de croissance projetée pour 2017, selon la Commission nationale de la prévision, après 4,6% en 2016. La politique budgétaire pro-cyclique a largement soutenu la demande interne et a inversé la trajectoire budgétaire jusque-là prudente. L'ouverture d'une procédure pour déviation significative a été adoptée par la Commission suite à la forte dégradation du déficit public observée en 2016 et le paquet de mesures fiscales décidé par le gouvernement ne laisse pas envisager d'amélioration. Par ailleurs, le pays a un fort besoin de réformes structurelles, notamment la modernisation de son administration, de ses infrastructures, l'amélioration des secteurs de l'éducation et de la santé et la restructuration des entreprises.

La Roumanie connaît une croissance substantielle à l'aune européenne, au-delà de son niveau potentiel, grâce à une politique budgétaire pro-cyclique qui soutient la demande interne

La Roumanie est l'économie de l'UE la plus dynamique. En 2016, la croissance du PIB s'est établie à 4,6%. Au troisième trimestre 2017, la croissance a connu une forte accélération, à +8,8% en ga. Sur l'année, le gouvernement prévoit une croissance du PIB de 6,1%, et selon certaines banques, elle pourrait même être plus élevée (6,8%). Pour 2018, la prévision du gouvernement s'établit à +5,5%.

La consommation des ménages demeure le principal soutien à l'activité, contribuant à 87% de l'expansion sur les neuf premiers mois de l'année, tirée par la politique pro-cyclique du gouvernement. A noter le redressement de l'investissement, contribuant positivement à la croissance du PIB (2,4 pp au troisième trimestre). On remarque que les stocks contribuent négativement à la croissance (-0,7 pp au troisième trimestre), pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2016.

S'agissant de l'offre, le secteur de l'agriculture est le principal moteur de la croissance au troisième trimestre 2017 (2,6 pp) en raison d'une récolte historique de blé (+20%). Les secteurs de l'industrie et du commerce de gros et de détail restent dynamiques (contribution de 1,8 pp et 1,5 pp respectivement). Le secteur de l'IT contribue à hauteur de 0,4 pp.

Le dynamisme de la demande interne a cependant affecté négativement la contribution du commerce extérieur (-1,2 pp au troisième trimestre). Le déficit du compte courant devrait s'établir à 3,1% du PIB en 2017, après 2,6% en 2016 selon la Commission. Il demeure toujours compensé en grande partie par les flux nets d'IDE, bien que ceux-ci diminuent (-16% sur les neuf premiers mois de l'année comparé à la même période en 2016). A souligner un écart de production positif qui tend à s'accroître, entraînant une dégradation du solde courant et des pressions inflationnistes.

On observe d'ores et déjà une accélération de l'inflation, qui s'établit à 3,2% en ga en novembre 2017. L'inflation devrait atteindre un point haut en début d'année 2018 (elle pourrait atteindre 4-5%) avec la disparition de l'effet de la baisse de la TVA du début de l'année et la réintroduction des droits d'accises notamment.

La baisse continue du taux de chômage (-0,8 pp sur un an fin septembre 2017, à 4,9% de la population active) et la croissance du crédit (+6,7% sur un an en octobre) ont également soutenu la demande

domestique. Le marché du travail est proche du plein emploi dans les grandes agglomérations et les entreprises rencontrent des difficultés croissantes à recruter dans certains secteurs. Une divergence se creuse entre l'évolution des salaires et celle de la productivité, qui pourrait peser sur la compétitivité prix des entreprises.

Pour 2018 et outre le projet de budget, le gouvernement a adopté un paquet de mesures fiscales impactant fortement l'économie et soutenant la demande interne

A l'issue des trois programmes successifs du FMI, dont le dernier s'est terminé en septembre 2015, le déficit budgétaire roumain a atteint 0,8% du PIB en 2015. Mais cette politique de consolidation a été remise en cause par les gouvernements successifs qui, depuis mi-2015 ont mis en œuvre des politiques budgétaires pro-cycliques, entraînant l'inversion de la trajectoire budgétaire (3% de déficit public en 2016).

Sur la période de janvier à octobre 2017, le déficit budgétaire s'élève à 0,8% du PIB, en hausse de 0,2% sur un an. Selon toute probabilité, le déficit atteindra à nouveau 3% du PIB à la fin de l'année 2017 car les principales dépenses devraient être réalisées sur les derniers mois de l'année.

La Roumanie n'ayant pas respecté les exigences du pacte de stabilité en termes d'ajustement structurel et de dynamique des dépenses, le Conseil de l'UE a adopté une recommandation révisée invitant la Roumanie à opérer un ajustement structurel de 0,8% du PIB en 2018, dans le cadre de la procédure pour déviation significative, mais le gouvernement ne mettra pas en œuvre l'ajustement demandé avant l'année 2019.

Les mesures du budget 2018, auxquelles s'ajoutent de nombreuses mesures déjà adoptées par voie d'ordonnance, vont impacter les finances publiques de l'exercice 2018 : la hausse de 25% des salaires de la fonction publique et des hausses supplémentaires dans l'éducation et la santé ; la réduction du montant des contributions sociales de 2 pp et le transfert des charges patronales sur les charges salariales (qui entraîne l'augmentation des salaires bruts) ; le mécanisme séparé de gestion de la TVA pour les entreprises qui enregistrent des retards de paiements ou sont insolvables ; la baisse de l'impôt sur le revenu de 16 à 10% ; la hausse du salaire minimum de 1 450 RON à 1 900 RON ; la hausse du point de pension retraite de 10% à 1 100 RON ; la réévaluation du minimum vieillesse de 23% à 640 RON ; l'augmentation des dividendes versés par les entreprises publiques au budget ; la remise en place de la taxe sur les droits d'accises du carburant ; la réduction des dépenses en capital et des mesures affectant les dépenses de fonctionnement des ministères. **La multiplicité des mesures prises crée des incertitudes, mais le gouvernement prévoit un déficit budgétaire de 3% fin 2018.**

Le niveau de l'endettement public reste relativement peu élevé, atteignant 38% du PIB. La maturité moyenne de la dette s'est allongée, passant de 4 à 5,8 ans. Près de 52% des titres de la dette roumaine sont détenus par des résidents.

A noter la création d'un Fonds Souverain de Développement et d'Investissements, annoncée par le gouvernement pour 2018, qui intégrerait certaines entreprises publiques (23) et pourrait se financer via des émissions obligataires, et disposer des revenus provenant de certaines privatisations. Il aura pour objectif, en concertation avec les IFIs et le secteur privé, d'investir dans des projets d'infrastructures ou de prendre des participations ou de créer de nouvelles entreprises. Il devrait peser dans un premier temps sur les recettes publiques car les dividendes versés par les entreprises publiques ne seront plus affectés au budget de l'Etat.

Le secteur bancaire stable et robuste contribue largement au bon développement de l'économie

Le secteur bancaire roumain, qui comprend 36 banques en décembre 2017, est largement dominé par les banques étrangères (85% des actifs). Le secteur devrait connaître dans les mois à venir une restructuration, affectant notamment les petites banques (10 banques possèdent moins de 1% du marché) ainsi que les filiales des banques grecques, notamment Piraeus et AlphaBank. A noter d'ores et déjà les fusions envisagées entre Romaneasca et OTP, et Bancpost et Transilvania.

Le secteur est bien capitalisé, le ratio de capital Tier 1 s'élève à 17,15% en septembre 2017. Le taux d'adéquation du capital est élevé, à 19,83% en juin. Le ratio de prêts/dépôts s'élève à 80,2% en septembre. A noter la reprise de la croissance des crédits, à hauteur de 6,7% en octobre sur un an, avec un fort développement des crédits en lei (+16%). Compte tenu de la reprise de l'inflation, un durcissement de la politique monétaire est attendu en 2018 (augmentation des taux de 125 pb échelonnée en 5 fois sur l'année, ce qui ferait passer le taux de base bancaire de 1,75% à 3% en fin d'année 2018).

La Roumanie est le seul pays de la région où la part des prêts non performants recule de manière significative : 7,6% en octobre 2017, contre 20,7% fin 2014. Le FMI et la Banque mondiale mènent actuellement un Programme d'évaluation du secteur financier (FSAP) afin d'évaluer sa stabilité et sa robustesse. La BNR pourrait mener une revue de la qualité des actifs bancaires (Assets Quality Review, AQR) et conduire des tests de résistance (stress tests) en 2019.

Des réformes structurelles sont indispensables pour améliorer le fonctionnement de l'administration publique, réformer les entreprises publiques et améliorer les infrastructures, l'éducation et la santé

La restructuration et la privatisation des entreprises publiques est actuellement à l'arrêt. S'agissant du management des entreprises publiques, le gouvernement Ciolos avait adopté en 2016 un amendement de l'ordonnance sur la gouvernance, qui améliore les règles de gouvernance et devrait contribuer à accroître la transparence des entreprises publiques. Mais le gouvernement actuel envisage un amendement à cette ordonnance rendant ces obligations optionnelles.

La mauvaise qualité du réseau d'infrastructures est aujourd'hui l'une des principales contraintes structurelles à la hausse du potentiel de croissance. Des réformes sont également attendues en matière de santé et d'éducation, nécessaires à la montée en gamme de l'économie, compte tenu des évolutions démographiques préoccupantes caractérisées par une forte émigration des jeunes travailleurs qualifiés et un vieillissement rapide de la population.

Indicateurs macroéconomiques 2017 (p)			
PIB (Md€)	183	Population (M d'habitants)	19,6
Taux de croissance (%)	6,1	Taux de chômage (%)	4,9
Taux d'inflation annuel (%)	2,7	Taux de change	RON/EUR : 4,63
Importations de B&S (% du PIB)	42,3	Exportations de B&S (% du PIB)	41,4
Solde courant (% du PIB)	- 3,1	Flux d'IDE (% du PIB)	2,1
Solde public (% du PIB)	- 3	Dette publique (% du PIB)	38
Crédit (% du PIB)	31	Taux de prêts non performants (%)	7,6

Clause de non-responsabilité - Le service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

Rédigé par : Lucile Porte et Edouard Durand
Revu par : Michel Cywinski et Jean-Marie Demange