

FRAGILISÉE PAR LES TURBULENCES POLITIQUES

Les récentes tensions politiques attirent l'attention une nouvelle fois sur la Roumanie. La priorité du prochain gouvernement consistera à assainir davantage les finances publiques, faute de quoi le ratio de dette publique rapporté au PIB continuera de se détériorer. Par ailleurs, la Roumanie apparaît comme le pays d'Europe centrale le plus fragilisé par le choc énergétique mais la situation reste gérable. La croissance économique demeure atone depuis 2024 et ne devrait pas s'améliorer en 2026. L'inflation dépasse désormais les 10%, toutefois elle devrait refluer à partir de septembre, à mesure que les effets de la hausse du taux de TVA s'estomperont. Les autorités monétaires vont probablement privilégier la prudence à court terme. À l'horizon 2027, le projet gazier de Neptun Deep en mer Noire constitue un atout majeur qui devrait contribuer à réduire les déficits des comptes publics et externes.

CROISSANCE MOROSE

Depuis 2024, la croissance roumaine est inférieure à 1%, freinée par les incertitudes politiques et, depuis l'été dernier, par les mesures d'austérité budgétaire.

Au T1 2026, le PIB roumain a reculé de 1,1% en g.a. (0% t/t) après -1,4% au T4 2025 (-1,9% t/t). La consommation, l'un des piliers de l'économie, s'est même contractée pour la première fois depuis 2021. Le rebond de l'investissement n'a pas suffi à compenser ce recul.

En matière de commerce extérieur, les exportations et les importations ont progressé au même rythme mais leur croissance s'est affaiblie. Les indicateurs conjoncturels ne laissent entrevoir aucune amélioration au T2. Les ventes au détail et la confiance des ménages continuent de se dégrader. De même, la confiance dans l'industrie et dans le secteur des services reste en berne.

Pour le reste de l'année 2026, les perspectives s'assombrissent sous l'effet conjugué des tensions politiques dans le pays et du conflit au Moyen-Orient. Un rebond de la consommation est peu probable car l'inflation progresse plus vite que les salaires, ce qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages.

Point positif, les perspectives d'investissement sont plus favorables grâce aux fonds de l'Union européenne. En particulier, les fonds pour la reprise et la résilience, dont une grande partie n'a pas encore été transférée (EUR 8,4 mds, soit 2,2% du PIB), serviront à financer certains projets d'investissement publics. Toutefois, ce n'est qu'en 2027 que l'économie devrait regagner de l'élan à mesure que la consommation reprendra des couleurs et que la demande mondiale se raffermira.

INFLATION À DEUX CHIFFRES

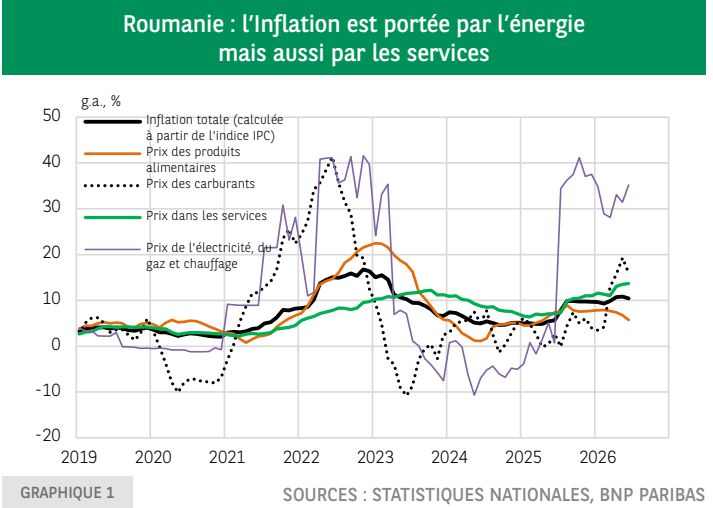
La Roumanie affiche actuellement l'inflation la plus élevée d'Europe centrale. Cela s'explique, notamment, par l'augmentation du taux de TVA de 2 points (à 21%) en août dernier dans le cadre du plan d'austérité budgétaire du gouvernement roumain.

Par ailleurs, l'envolée des prix des carburants au T2, liée au conflit au Moyen-Orient, vient accentuer les pressions inflationnistes. Le prix du gasoil a même légèrement dépassé le niveau de 2022 pour atteindre 1,84 euro/litre en juin (en 2022, le point haut s'était établi à 1,72 euro/litre). Mesurée par l'indice IPC, l'inflation dépasse déjà les deux chiffres : elle s'est établie à 10,4% en g.a. en juin. Elle est portée par la hausse des prix du segment « énergie » et des services. Toutefois, la remontée de l'inflation reste inférieure à celle de 2022 (voir graphique 1).

À court terme, les perspectives d'un accord de paix entre les États-Unis et l'Iran offrent un répit aux prix du pétrole et donc à l'inflation même si, selon notre scénario, les prix du pétrole devraient se maintenir autour de USD 80/85 le baril à court terme avant de redescendre progressivement. Toutefois, un rebond de l'inflation n'est pas à exclure à court terme. En effet, la hausse des coûts de transport et celle du prix de

Prévisions économiques						
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	4,2	2,3	0,9	0,7	0,1	2,6
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	13,7	10,5	5,6	7,3	7,9	4,6
Solde budgétaire, % du PIB	-6,5	-6,6	-9,3	-7,9	-6,5	-5,7
Dette publique, % du PIB	48,1	49,3	54,8	59,3	61,5	63,0
Solde courant, % du PIB	-9,6	-6,7	-8,2	-7,9	-8,0	-7,5
Dette externe, % du PIB	54,7	56,9	57,5	60,2	62,1	64,9
Réserves de change, mds EUR	52,3	66,0	70,5	77,0	85,0	92,0
Réserves de change, en mois d'imports	5,3	6,9	7,1	7,5	8,0	8,2

TABLEAU 1 e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS
SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE



certaines matières premières pourraient se répercuter sur l'ensemble des biens dans un second temps.

Par ailleurs, les effets de la hausse du taux de TVA devraient se dissiper à partir de septembre. L'an prochain, d'après nos prévisions, l'inflation redescendrait à 4,6% en moyenne. Le retour à la cible de 2,5% ±1 point de pourcentage de la Banque centrale ne devrait pas avoir lieu avant 2029.

La politique monétaire est prudente. La Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 6,5% depuis août 2024 (après deux baisses de taux la même année). À court terme, le maintien du statu quo est probable. Si le risque inflationniste et les pressions baissières sur la

devise roumaine plaident pour un resserrement, le ralentissement de l'activité économique, en revanche, appelle à une certaine prudence.

CORRECTION LIMITÉE DES MARCHÉS FINANCIERS MALGRÉ LA CRISE POLITIQUE

Le contexte politique s'est détérioré en mai avec la chute du gouvernement formé moins d'un an auparavant. Les tensions au sein de la coalition gouvernementale ont fini par entraîner le départ de l'un des quatre partis qui la composaient, donnant lieu à un vote de non-confiance le 5 mai dernier. Le gouvernement avait pourtant survécu à plusieurs votes de confiance depuis son arrivée au pouvoir. Dans l'attente d'un nouveau gouvernement, l'intérim est assuré par les partis restants. À court terme, le défi consiste à constituer et faire approuver rapidement un nouveau gouvernement, sans quoi le pays sera contraint d'organiser des élections anticipées.

Au début du conflit au Moyen-Orient, la devise roumaine (leu), qui évolue dans le cadre d'un flottement géré vis-à-vis de l'euro, a peu fluctué contrairement aux autres monnaies de la région, en raison de plusieurs interventions de la Banque centrale. Cependant les pressions baissières ont augmenté fin avril face à l'émergence d'une crise politique dans le pays, puis elles se sont accentuées début mai avec la chute du gouvernement. Le leu a atteint un point haut de 5,27 contre l'euro début mai, puis s'est stabilisé légèrement en dessous (5,25 leu pour 1 euro, contre 5,1 avant la crise politique). Entre le 29 avril et le 10 juillet, la devise s'est dépréciée de 2,8% contre l'euro et de 5,3% contre le dollar. La crise politique a eu pour l'instant des effets très limités sur le taux obligataire à 5 ans, qui a augmenté de seulement 0,7 point depuis fin avril. De même, l'impact induit par les tensions géopolitiques a été minime. Le marché des actions a continué, quant à lui, sur sa tendance haussière (+15,6% depuis le début du conflit).

Les conséquences sur les marchés financiers ont été limitées jusqu'à présent. Cependant, les incertitudes politiques pèsent à la fois sur la confiance des ménages et celle des dirigeants d'entreprise. Plus la sortie de crise sera retardée, plus l'activité économique tardera à redémarrer.

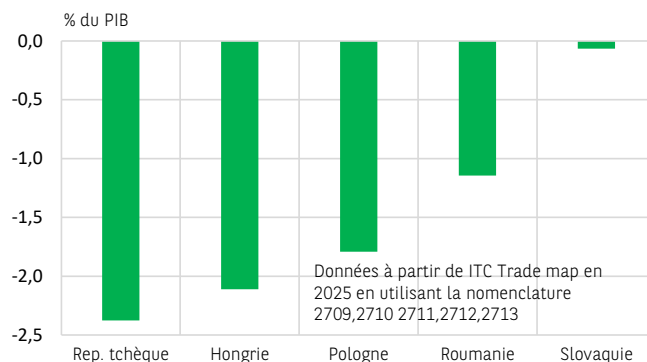
DES FINANCES PUBLIQUES À SURVEILLER

En 2025, les mesures d'austérité déployées par le gouvernement ont permis de contenir le déficit budgétaire à 7,9% du PIB et d'éviter une dégradation de la notation souveraine par les agences externes, ainsi qu'un gel des fonds européens. Cependant, d'autres mesures d'ajustement demeurent nécessaires à court terme sans quoi la dette du gouvernement (en pourcentage du PIB) continuera d'augmenter. Selon nos prévisions, ce ratio devrait franchir le seuil de 60% du PIB en 2026. L'objectif fixé l'an dernier vise à ramener le déficit à 6% du PIB en 2026, mais il sera difficile à tenir compte tenu de la crise politique et de l'atonie de la croissance. Des incertitudes demeurent à court terme sur la politique qui sera menée par le futur gouvernement. Le processus de consolidation budgétaire ne devrait pas être remis en cause mais les mesures d'austérité pourraient être quelque peu assouplies.

Face au choc énergétique, le gouvernement a privilégié quelques mesures ciblées prises par décret, choisies pour ne pas alourdir les dépenses publiques. Parmi ces mesures figurent un plafonnement des marges commerciales des chaînes de distribution de carburant, une baisse des droits d'accise sur le diesel pour une durée de trois mois et une taxe dite « solidaire » sur les profits exceptionnels des entreprises du secteur pétrolier. Les autorités ont récemment annoncé la fin de la réduction des droits d'accises sur le diesel.

Les besoins de financement du gouvernement sont élevés (13,5% du PIB en 2026), mais ils sont couverts sans difficultés majeures. Les adjudications ratées de mars dernier s'expliquent avant tout par le climat

Roumanie : Une balance commerciale énergétique mesurée



GRAPHIQUE 2

SOURCES : ITC, BNP PARIBAS

d'incertitude induit par le conflit au Moyen-Orient. Début juin, 43% des besoins pour 2026 étaient déjà couverts. Le renchérissement du coût de financement sur les marchés obligataires reste modéré. Toutefois, le service de la dette a augmenté depuis 2020 en raison de la hausse de l'endettement, et parce que le taux obligataire est le plus élevé de la région (6,75% fin juin). La charge d'intérêts s'élève désormais à 2,8% du PIB (8,3% des recettes budgétaires).

NEPTUN DEEP, UN ATOUT NOTABLE

La Roumanie apparaît comme le pays le plus exposé de la région au choc énergétique en raison de ses déséquilibres macroéconomiques marqués. L'an dernier, les déficits budgétaire et courant ont tous les deux atteint 7,9% du PIB. Cela suggère a priori une marge de manœuvre budgétaire limitée pour le gouvernement. Par ailleurs, l'alourdissement de la facture énergétique viendrait aggraver le déficit courant. Pourtant, le pays peut résister à ce choc. Sa dépendance énergétique est beaucoup plus modérée que pour les autres pays de la région (voir graphique 2).

En effet, l'essentiel des besoins en gaz de la Roumanie est couvert par sa production domestique. Selon nos estimations, l'impact du choc sur la balance commerciale énergétique serait de -0,3% du PIB, dans un scénario où le prix du baril de pétrole augmenterait de 25% en moyenne en 2026 et celui du gaz de 13,5%. Le déficit courant sera largement couvert par les entrées de capitaux. De plus, les réserves de change sont confortables, à EUR77mds en mai 2026 (soit 8 mois d'importations) et constituent un matelas de sécurité. Elles ont toutefois baissé de EUR2,9mds depuis janvier dernier.

À l'horizon 2027, le projet d'exploitation gazier offshore, Neptun Deep, situé en mer Noire, constitue une manne financière pour la Roumanie. À pleine capacité, la Roumanie devrait produire environ 8 milliards de mètres cube (mmc) par an. Le pays produit déjà du gaz qui couvre actuellement environ 90% de ses besoins (consommation : environ 10 mmc). Le pays est en mesure de devenir un exportateur net de gaz, ce qui lui permettra de renforcer sa position en tant que partenaire clé pour approvisionner l'Europe, ainsi que d'améliorer ses comptes extérieurs. Par ailleurs, les royalties et autres taxes issues de l'exploitation de gaz viendraient consolider les finances publiques.

Achevé de rédiger le 10 juillet 2026

Cynthia Kalasopatan Antoine

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change