

## 2.4 LA POLITIQUE DE CHANGE ACTUELLE DU CAP-VERT ET SES ALTERNATIVES<sup>14</sup>

---

Cette étude présente une analyse de la politique de change actuelle du Cap-Vert et cherche à déterminer si des alternatives viables existent. Le Cap-Vert a adopté un régime de change fixe et l'escudo capverdien (CVE) est lié à l'euro au taux officiel de EUR 1.00 = CVE 110.27 depuis 1999. Ce régime de change a un grand nombre d'avantages; mais il existe aussi des inconvénients, notamment le niveau élevé des taux d'intérêt requis pour attirer les capitaux étrangers nécessaires qui induit un effet adverse sur l'investissement et la croissance économique. L'appréciation de l'euro en 2002 et 2003 a en plus exercé des pressions supplémentaires sur le régime de change actuel. Cet article examine donc la problématique du régime de change au Cap-Vert et considère si les taux peuvent être réduits dans le cadre du régime de change fixe existant; les avantages et inconvénients des politiques et régimes de change alternatifs sont ensuite dûment évalués.

Le passage en revue de la situation économique au Cap-Vert dévoile une performance économique impressionnante qui s'inscrit dans le cadre d'un déficit structurel du compte courant en partie mitigé par l'afflux des transferts des émigrés. Concernant la répartition géographique de ces transferts, une partie importante (75% en 2004) émane de la zone euro, en ligne avec la répartition géographique des importations dont une grande partie (77% en 2004) provient également de la zone euro. Ce degré d'intégration a eu un effet modérateur sur l'évolution des prix au Cap-Vert: depuis que l'escudo capverdien a été fixé à l'euro, l'inflation et la volatilité des prix ont diminué considérablement. En dépit des progrès réalisés sur le plan économique, c'est la politique budgétaire et son impact sur les réserves de change qui risquent d'avoir des effets néfastes sur la politique de change de la Banque du Cap-Vert (BCV). Or, malgré l'augmentation considérable des réserves de change depuis 1999, l'économie capverdienne demeure vulnérable aux déficits fiscaux, tel que le montre la diminution des réserves de change de la BCV à la suite de la détérioration de la situation budgétaire en 2000.

La politique de change courante est examinée en appliquant une approche contemporaine fondée sur la théorie de la parité des taux d'intérêts. Le modèle en question permet d'illustrer la politique de change actuelle et d'en expliquer les avantages et inconvénients, notamment en vue d'une politique de change alternative qui permettrait de baisser les taux d'intérêt;

l'analyse économétrique est également fondée sur ce modèle et confirme l'importance des taux d'intérêt et des réformes introduites par les autorités pour attirer les transferts des émigrés. Néanmoins, l'étude menée fait apparaître un problème de caractère micro- plutôt que macro-économique: le niveau élevé des taux est en grande partie attribuable à la structure du secteur bancaire capverdien qui ne compte que quelques banques dont une en particulier qui contrôle une part de marché fort importante.

Compte tenu de ce problème structurel dans le secteur bancaire, l'étude pose ensuite la question du choix du régime de change alternatif. Les régimes flottants sont exclus sur base de l'analyse économique précédente: un régime flottant augmenterait la volatilité du taux de change et compromettrait la stabilité des prix. Les régimes intermédiaires, comme par exemple les régimes ajustables, sont également exclus comme alternatives puisqu'ils peuvent conduire à une succession de dévaluations, augmentant ainsi la prime de risque sur la devise capverdienne ainsi que la valeur de la dette libellée en devises étrangères. Les avantages et inconvénients des caisses d'émission sont ensuite élaborés. Une caisse d'émission enlève la politique monétaire des mains des autorités tout en fixant un taux de change officiel. Bien qu'un tel régime de change conduise souvent à une réduction des taux d'intérêt et de l'inflation, il enlève néanmoins un instrument important d'ajustement en cas d'un choc macroéconomique; de plus, ce régime enlève aussi l'option d'un prêteur en dernier ressort. L'euroisation – un régime de change où l'euro se substitue à la devise nationale – apporte des gains d'échange, réduit l'inflation et les taux en important la politique monétaire de la zone euro mais enlève à nouveau un instrument d'ajustement et l'option d'un prêteur en dernier ressort, tout comme pour les caisses d'émission; de plus, les estimations de la perte de seigneuriage liée à l'euroisation dévoilent que les coûts qui en résultent ne sont pas négligeables. Il convient finalement de noter que les caisses d'émission et l'euroisation n'arriveraient sans doute pas à corriger le manque d'efficacité du secteur bancaire qui est une cause majeure du niveau élevé des taux d'intérêt.

L'étude aboutit donc à la conclusion qu'un régime de change alternatif ne réduirait pas considérablement les taux d'intérêt, bien qu'il puisse présenter d'autres avantages; il faut toutefois se poser la question si un

---

14 Cette étude a été réalisée par Monsieur Romain Weber.

régime de change alternatif est la solution requise pour aboutir à une baisse des taux, compte tenu des inconvénients cités et des déficiences structurelles du secteur bancaire. Les mesures structurelles destinées à corriger ces déficiences au niveau micro-économique seraient sans doute plus efficaces.