

suite de taux d'intérêt réels élevés »²⁵. Friedman soutient qu'une politique expansionniste qui est financée par des importations de capitaux provoque une appréciation de la monnaie nationale. Cette appréciation réduit alors les exportations nettes, de sorte que la stimulation originale (le déficit) ne génère aucun changement au niveau de la production²⁶. Si une politique expansionniste réduit les exportations nettes par une appréciation de la monnaie, s'ensuit-il nécessairement qu'une politique de contraction budgétaire augmentera les exportations nettes par une dépréciation de la monnaie?

Il faut d'abord préciser que le taux de change dépend, entre autres, à la fois de la politique financière et de la politique monétaire. Il faut aussi remarquer que, comme dans le cas de tout changement de politique, il y a des différences entre les niveaux des variables sur le court terme (lorsque ces dernières sont soumises à des effets d'ajustement) et leurs valeurs d'équilibre à long terme. Des analystes de la Banque du Canada ont récemment fait une estimation des effets, à court et à long termes, d'un changement du niveau de la dette publique par rapport au PIB²⁷. Ils ont simulé l'impact de réductions du ratio dette/PIB en utilisant deux scénarios -- un où initialement la demande dépasse l'offre et l'inflation est en hausse et un autre où initialement l'offre dépasse la demande et où l'inflation est en baisse.

Dans les deux scénarios, la contraction budgétaire réduit la demande globale sur le court terme, bien que la réduction soit moins importante dans le scénario où l'offre dépasse la demande. L'inflation chute, ce qui permet aux autorités monétaires d'adopter une politique moins rigoureuse, et les taux d'intérêt à court terme et la prime de risque exigée pour les emprunts publics diminue. Au fur et à mesure de la baisse des taux d'intérêt, la monnaie nationale déprécie en termes réels, entraînant une augmentation des exportations nettes²⁸.

²⁵ Friedman, *op. cit.*, p. 86.

²⁶ Il s'agit du modèle standard Mundell-Fleming, dont on trouve une explication dans O.J. Blanchard et S. Fischer, *Lectures on Macroeconomics*, MIT Press, Cambridge MA, 1989, p. 537-540.

²⁷ Voir T. Macklem, D. Rose et R. Tetlow, « Government Debt and Deficits in Canada: A Macro Simulation Analysis », dans *Deficit Reduction: What Pain, What Gain?*, W.B.P. Robson et W.M. Scarth (sous la direction de), C.D. Howe Institute, Toronto (Ontario), 1994, p. 231-272.

²⁸ Une relation semblable entre la modération financière, le taux de change et les exportations nettes est également apparue dans une modélisation effectuée pour évaluer l'impact de la réduction du déficit aux États-Unis. Voir R.C. Bryant, *Consequences of Reducing the U.S. Budget Deficit*, Brookings Discussion Papers in International Economics, No. 104, The Brookings Institution,