

## Generating Independent Economic Thinking

By Anil Gujadhur (cont. pg 4)

When the economic downturn hit the west in 2008, there was amazement at the scale of paralysis it had caused and was threatening to cause further. Financial institutions of America that were heretofore considered as impregnable fortresses of capitalism tottered. They were so critical to the functioning of the rest of the economic system, not only to Europe and America, but to the rest of the world as well, that governments started pouring hundreds of billions of dollars in them to salvage them. Yet, the end in view was not clear.

The shock was so immense across all walks of life that the Queen of England, attending a function hosted by the luminaries of the economics profession at the prestigious London School of Economics, could not help asking her hosts whether they had not seen the catastrophe coming. The answer was that while it was

foreseeable that something had been going terribly wrong in the western financial and economic system for quite some time, which did not bode well for the future, it was not clear to economic thinkers as to when a catastrophe and one of this scale would hit the system. This simply means that a lot of the goings-on in diverse countries' economic systems could not be gauged with any amount of precision as to when "the bubble would burst" despite the admittedly vast expertise of "economic science" in those places.

When it burst actually, the instinctive response initially was for each one of the affected countries to seek shelter for itself, even if that meant in some cases, a beggar-thy-neighbour policy. Coordination of policies towards a more concerted action by all the affected countries came only in a second round. Facts and figures about

the factors having contributed to the build-up of the economic catastrophe started trickling down in public at that point only.

Had every one acted in isolation to defend its own interests, the crisis could have amplified and loss of public confidence gone even deeper, thus feeding into the crisis to make it even more difficult to disentangle. Had you, like Alan Greenspan, then chairman of the US Fed, believed that market forces would rectify by themselves the tendency for the market to over blow itself, and thus not need official intervention to stop the bubble on asset markets, you would, like him and other policy-makers, have judged that things work out best left to themselves. Greenspan regretted the faith he had put in market forces to self-rectify.

## Une revue du livre *A contre-courant*

Par Gilbert Gnany (cont. pg 5)

Le livre d'Eric Ng Ping Cheun, *A contre-courant. Essais sur l'économie mauricienne*, s'inscrit dans la mouvance économique actuelle où pas un jour ne passe sans que les cours de la bourse, les prévisions de croissance, les chiffres du chômage, de la dette publique ou du commerce extérieur ne fassent l'objet d'un traitement médiatique. L'économie est ainsi au cœur du débat public ; de ce fait, la compréhension des rouages de l'économie mauricienne constitue un impératif majeur pour tous les citoyens.

C'est dans ce contexte que notre ami Eric apporte, avec ce nouvel ouvrage, une nouvelle fois une pierre à l'édifice visant au développement de l'information économique et sociale et à la diffusion des connaissances économiques. Je suis certain que vous souscrivez comme moi à cette louable initiative qui témoigne de la détermination de l'auteur à diluer l'ésotérisme de la discipline économique et à partager ses opinions non seulement aux initiés mais également aux néophytes afin de nourrir le débat constructif.

En effet, la qualité de l'information, en économie comme ailleurs, est un enjeu majeur du débat démocratique. De ce fait, je suis certain que vous partagerez mon avis au fait que la richesse de la discipline économique réside et se reflète dans le débat public. Dans cette optique, Eric ose initier un processus de dialogue intellectuel et de réflexion profonde sur une vision systémique des enjeux économiques jalonnant l'horizon de notre pays économiquement émergent.

Plus qu'une lettre ouverte, cet ouvrage est un acte citoyen, dans lequel Eric nous définit, dans un style de journalisme économique, son opinion vis-à-vis des conditions propices à soutenir la durabilité du développement économique mauricien, tout en s'appuyant sur nos capacités endogènes à répondre aux défis. Notamment, de par la nature de notre économie qui est ouverte et vulnérable aux chocs extérieurs, notre modèle économique doit allier pragmatisme et l'esprit d'innovation, tout en prenant en

compte les variables inhérentes de notre contexte local afin de maintenir notre compétitivité et de consolider notre croissance. Il est aussi impératif que nous ne cédions pas au populisme économique et à la complaisance intellectuelle.

De plus, ce recueil d'essais aussi riches que compréhensifs, qui reprend les idées qu'Eric émet de manière régulière dans le paysage médiatique mauricien, témoigne de la recherche intensive qu'il a entreprise au fil des années aussi bien dans la forme qu'au niveau de la substance. En effet, la pensée d'Eric, bien qu'elle traduise une certaine loyauté à quelques courants forts, a le mérite de ne pas être hermétique aux évolutions de la société et du temps.

Ce nouveau livre en témoigne d'ailleurs, car il est empreint de son authenticité coutumière et de son profond désir d'agrémenter à sa manière notre paysage intellectuel.

## Inflation back with a vengeance

By Eric Ng Ping Cheun

Inflation in Mauritius has bottomed out. Inflation, as measured by both the year-on-year and twelve-month average methodologies, has been rising steadily since last October. Year-on-year inflation has jumped to 6.4 per cent in January 2011 while the headline twelve-month average inflation has firmed up to 3.3 per cent. The latter will soon get above its historical average level of 4 per cent.

Some prominent economists seem to downplay the resurgence of inflation on the pious pretence that the increases in prices are one-off, being induced by budgetary measures. Their reasoning is that we are witnessing a cost-push inflation (cost inflation pushing prices up) resulting from non-monetary factors (wage push and climb in prices of oil, food and raw materials), rather than a demand-pull inflation (price inflation pulling up costs). So, they argue, this does not warrant a tightening of the monetary policy.

Such arguments are specious or, at best, mix truth with error. What should worry us is not the causes of inflation, but its consequences. And the higher the rate of inflation, the more serious are the consequences for both businesses and households. An annual inflation of 5 per cent (open inflation) becomes intolerable as it brings significant changes in the income distribution, rapidly lowers the purchasing power of the local currency, depreciates securities, life insurances and mortgages, impoverish fixed income earners, discourages saving, favours capital flight, allows wrong investments and retards economic growth.

But even an average price rise of 3 per cent a year (creeping inflation), if continued several years, cannot be called negligible. It becomes a grave problem if there are no reversals of the price rise or only short spans of stable prices. The fact is that Mauritius has never experienced an annual price decline, but has lived under chronic, not intermittent, inflation as its long-run trend of the general price level is upward.

### Mauritians have a strong inflation psychology

A US judge once said he could not define pornography, but knew it when he saw it. The same goes for inflation. When inflation keeps its momentum and is never stopped by price declines or at least by prolonged periods of stable prices, more and more people come to expect further price increases. Such expectations become an accelerating force for inflation as they translate into greater wage demands (employees want to secure real purchasing power) and into higher interest rates (lenders seek protection from the depreciation of the value of money while borrowers think they can afford to pay more bank interests because the prices of their products will go up).

The twelve-month average inflation has stayed below 3 per cent for only the past fourteen months: the interlude has been too brief to restore public confidence in

the stability of the value of money. It is therefore an illusion to believe that a creeping inflation can remain so indefinitely. The amount of time it takes before it starts to accelerate depends on many factors, among them past history. In Mauritius, people have gone through a severe inflation experience, have thus a strong inflation psychology and so react quickly to price increases. It takes only a short period of renewed uplift in prices to rekindle fears of open inflation, which lead to anticipatory purchases turning the creep into a trot.

Schumpeter and Keynes argue that inflation promotes economic growth by creating profits which are financial sources of investment. Still, a moderate inflation can stimulate growth provided that prices keep ahead of costs to generate the necessary profit incentives for investment. If, however, a strong inflation psychology develops and becomes widespread, and if wages remain flexible upward but rigid downward, even satisfactory profits will lead to wrong investments that entail a misallocation or a waste of resources. But if the increase in wages is kept within the annual average growth in labour productivity (3.4 per cent between 1999 and 2009), then stable prices can provide the same stimulus to investment and to growth.

It is said that firms should cover an excess of wages over labour productivity by a rise in prices. Otherwise, an inflationary wage push would force them to invest in labour-saving machinery, to upgrade their production methods and to cut unnecessary expenses in order to remain in business. In fact, the inducement to restructure cannot be attributed solely to cost-push inflation, for it comes inevitably from the normal forces of competition.

### Inflation is always a monetary phenomenon

The cost-push theorists are right on one point: inflation is the result of deliberate government policy. Salary earners have been accustomed to annual wage increases decided by the authorities, such that the political risks of withholding salary compensation across the board for just one year have become too high today. To avoid undermining employment, the government can only assume that workers do not realize the difference between nominal and real wages. But this is an untenable assumption because you cannot fool all the people all the time. When Keynes wrote about money illusion

during the Great Depression which saw prices falling, he was thinking of wage reductions, not wage increases.

A jump in wage costs cannot translate into a rise in prices without expansion of the money supply. In the absence of monetary growth, it would merely bring about further unemployment. Inflation is always a monetary phenomenon: prices go up because inflation is happening, not the other way around. Prolonged inflation is likely to create a wage push as it gives strength to labour unions.

There can be no inflation without an increase in aggregate demand, and there can be no sustained expansion in aggregate demand without a rise in money supply. It is noteworthy that banks' claims on the private sector grew by 10.5 per cent in 2010, a rate which better described private credit inflation than the so-called "credit slowdown" that was hailed in some quarters. Hence, the only means to control inflation is to jack up the interest rate.

Money supply gives a better picture of inflation than the consumer price index (CPI). The former is an economic variable whereas the latter is just a statistic and is based on a mythical household budget portrayed as an average. The CPI approach supports the fallacious notion of cost-push inflation whereby the cause of rising prices is, well, rising prices.

Instead of a rise in the price level, inflation can be defined as an expansion in the monetary circulation, which includes currency outside banks and demand deposits. Here inflation, as measured by the growth of narrow money liabilities, was 4.8 per cent for the year 2010, assuming that the velocity of circulation of money was constant. Of course, changes in money supply cannot reflect exactly in prices because of time lag and anticipations. Still, inflation occurs when the value of money declines relative to the goods and services it can purchase. This happens when too much money chases too few goods.

There is no true measure of inflation in a situation where the banking system is flooding the economy with new rupees and where there exist many government operated, sponsored or induced price maintenance and price support schemes. But what is certain is that inflation remains a permanent part of our economy.



## Answering questions on quantitative easing

By Sameer K Sharma

That money is neutral in the long term is readily accepted by economists across the planet but in the short term, it can certainly make you a ton. Ever since Uncle Ben first announced that he would give the financial market its dose of steroid, there has been no turning back for asset markets. As a technical analyst, I always get impressed by charts. One can draw a nice trend line which represents the second phase of quantitative easing (QE2) driven rally and yes whatever correction which has occurred since that famous announcement in August has touched and stayed above that line. In technical speak, we call this a resistance line and as a trader we call this a buy on the dips line.

The last week of February has been a tough one for financial markets but the S&P500 has been able to hold its line so far and one should continue to buy on the dips as long as this line holds. Firstly, I must admit that emerging markets have not followed that trend line and have underperformed western markets as money has continued to flow out of these countries. We as investors fear the uncertainty of higher inflation and its impact on monetary policy. Investors made money in outperforming emerging markets last year and pulled out of them a bit this year. As inflation peaks out later in the year however, we are likely to see that money come back into emerging markets and then they should outperform on a relative basis of course.

If you are an interested investor, your questions should probably resemble the following and I should perhaps answer them. First, what happens when quantitative easing ends over the next few months? The market has no clue because it has been the main driver of risk assets. We need to see continued improvement in the global economy, and with stimulus money expected to be taken off the table in the United States and in Europe later in the year (read austerity as well), we must really bank on the battered consumers and emerging market economies to pick up the slack. I am still very pessimistic on that front.

### Creation of an asset bubble

How does quantitative easing (QE) create jobs and improve the US economy? Economists are not sure because QE is a new and murky concept, which is why investors should always worry as they ride the wave. In theory, rates in the US are close to zero, so they cannot cut rates further. So what they are doing is buying long term bonds to push their yields lower and help such things as mortgage rates and lending rates.

This is simply a big swap where the Federal Reserve takes in long duration assets and emits money with duration

close to zero. The liquidity inflow that results then comes into the financial markets. Money printing simply means that the value of a risk asset can only go up, or in another way the value of money goes down in asset terms as there is more supply. Then as asset markets go higher, more and more people who have trillions of dollars in low yielding bonds get tempted to sell them and get into risk assets. Market goes up, people feel happy and more confident, their retirement money is going up and psychologically there is this belief that if markets are going up, the economy must be as well. Business confidence goes up, more people get hired and everyone is happy and Uncle Ben looks like a genius.

Well of course the theory is still being implemented, the economy has improved, but I am not too sure that it can last and that QE can really do all the above. For example, do higher commodity prices not hurt the consumer? Have heightened inflationary expectations not made the market push long term bond yields higher since August counteracting the Fed's purchase?



Hey this sounds like the creation of an asset bubble? Yes, that's the plan. What happens if it does not work? The problem is that Japan has a fiscal nightmare on its hand and an uncomfortable demographic situation that will surely hurt it. The US has a polarized political landscape, high debt, high unemployment and a high supply of semi-skilled labour that cannot compete with emerging market workers of the same level. Europe will be engaging in austerity and the US will eventually have to cut government spending, and hence one must really bank on QE2 creating jobs and wealth so that consumers can pick up the slack. If this does not happen, surely, there will be more QEs as Bernanke tries to maintain the bubble, but there will be a growing risk of the market losing confidence in the Federal Reserve. When this happens, we will be in trouble.

Has quantitative easing created inflation? It has been one of the main drivers of commodity prices. I still expect that as western economies slow down by year end and into next year, inflation fears will diminish.

How can we move towards a more sustainable growth path in the world? We need to resolve global imbalances in a world of both fixed and flexible exchange rate regimes. The problem is that emerging markets see the west as falling behind over the next three decades, and they are not that eager to help them get back up. After all, colonial history was brief in human history but has not been forgotten.

The more quantitative easing pushes up such things as food prices, the more the emerging economies will not wish to cooperate. Such fissures represent a grave risk to the global economy going forward. One can remember that in 2009, global coordination was a key factor in getting us out of troubled waters, something which we lack today.

How do we make money from all of this? For now ride the wave but structure your portfolio towards real assets such as agriculture related stocks, buy land for agricultural purposes. Get back to basics, do what the largest hedge funds are doing right now.

Sameer K Sharma, a chartered alternative investment analyst, is the Head of International Funds at *I PRO Fund Management*.

## Generating Independent Economic Thinking

By Anil Gujadhur (cont. from pg 1)



The ensuing concerted action following the deep economic crisis that was ushered in has so far managed to stay the wave of destruction threatening to unfurl over the world economy although we are not out of the woods yet. A lot of those hazy factors have now become easier to comprehend however. While the world will take time yet to get back to the high cruising speed it was basking in at the time, it must be acknowledged that the situation has become more manageable now after stimulus packages and sizing up excessive government debts of all sorts. With luck, the G20 and others will reverse the bad tide which swept in and raise a stronger assurance of a less catastrophic future than first it was made out to be.

### Shortcomings of the economics profession

This episode illustrates several facts about the shortcomings of the economics profession. Even though the market economy has come to dominate global exchanges, the economic profession does not have the analytical tools to grasp the inter-country implications of all those highly liberalised exchanges. Moreover, to protect trade volumes and profits, many practices have been resorted to by private institutions that could have deleterious effects on every other country in an interconnected world, quite apart from undermining the very countries in which they are centred.

Economists could have got the general sense of direction taken by macroeconomic flows, as they admitted to the Queen, but they still do not have the tools to address adverse developments that can have catastrophic consequences of this type, taking into account all the facts and figures which matter. The basic flaw underlying the global economic crisis of 2008 was that regulation was absent where it should have been. Yet, the countries in which this major flaw manifested itself were the very same which had kept teaching lessons on governance and regulation to the rest of

the world.

But why should we go so far? We have so often heard of the *one-size-fits-all policy prescriptions* of the World Bank and the International Monetary Fund for decades. This may not be entirely true because those international institutions do make some changes in their universal recipes to suit the circumstances of each country when prescribing economic policies. They are happy overall provided a member country sticks to what are referred to as “market principles”.

Many would not be aware of it but these financial institutions have actually been full of praise for countries like Tunisia, Egypt, Bahrain and others for abiding by those market principles. Those countries are currently facing revolts from their populations despite their uptake of market principles, for the past 30 or more years. Why? Most of the resource revenues derived by them have gone to enrich a few only around the countries' top leaderships vested with absolute powers. In some of them, skewed distribution of resources has led to rampant unemployment (up to 50%) among the youth and general destitution of wide swathes of the populations.

There are similarly other resource-rich countries in mainland continental Africa prospering due to high prices of commodities and materials on global markets. These countries also abide so-to-say by the same market principles but the concentration of power is in few hands, as in the Middle East hotspots. The countries are equally not able to ensure a better distribution of revenues and economic opportunities so that the danger of poor economic planning is lurking in the background. It seems that it is outside the perimeters of economic analysis to look at such disparities, the very same disparities which broke down the cruising western economies on the back of financial sector exaggeration and loose tax policies like those of the Bush era. That should not be the case and it would be safer if the extreme

situation was managed before it became too late.

### Thinking the right policies

Economic management failures of this sort associated with liberalism, ultra-liberalism in some cases, deserve to be carefully watched. This is because there is more than one policy option that is available in a given economic situation. The monopoly of wisdom does not lie with either private or public sector economic thinkers. Sensible opinions can come from any quarters and it is in the country's superior interest to listen to all views before things get out of hand.

In countries like Mauritius, most of the economic thinking has been done by the public sector. The first economic plan of 1971-1975 was driven into action against a sceptical private sector, mindful about not getting entangled into a situation of losing its “commanding heights”. Budget policies have since those days drawn more fully on private sector contributions, seen through the official spectrum. But the thrust of it all has been public-sector driven.

There are economists today like Eric Ng who want to emit views that do not go along with the mainstream. We should welcome differences of opinion in a country that is like a barren desert when it comes to emitting practical courses of action when it comes to diversifying our products and markets, for example. Of course, policy differences need to be weighed carefully for their applicability and practicalness. If we remain content however with laudatory statements of outside organisations – that will drop you down like a sack of stone just like they elevate you when the going is good – we will not progress the thinking part.

It is thinking the right policies that have moved this country so far; it is right thinking that will also make it cross more thresholds of progress. Consequently, it is time we put a premium on anyone who can help advance it to where it matters practically even if some sacred cows had to be abandoned in the process. As experience has proved, it is not worth it to run the economy by proxy, i.e., on the advice of international institutions. They are never in charge when revolts like those we are seeing in the Middle East break out. Independent minds can make a contribution to get out of the beaten track and the more we have of them the better.

Anil Gujadhur was First Deputy Governor of the Bank of Mauritius.

## Une revue du livre *A contre-courant*

Par Gilbert Gnany (cont. from pg 6)



Qui plus est, la clarté de sa prose se distancie de la nébuleuse des écrits et propos des esprits dogmatiques. Je profite d'ailleurs de l'opportunité de cette tribune pour remercier Eric, au nom de tous ceux qui le lisent régulièrement, pour la valeur ajoutée que nous apportent son bouillonnement créatif et sa pensée ouverte.

### Les outils économétriques aident à la décision

En outre, ce livre est aussi un recueil d'opinions tranchées d'un économiste engagé et fier de sa profession, qui a un itinéraire intellectuel et professionnel atypique, notamment en tant que directeur de PluriConseil, ancien conseiller auprès du ministère des Finances, président de la First City Bank, puis de la Development Bank of Mauritius et qui affirme sa différence en volant au-dessus du conformisme et du politiquement correct. Effectivement, Eric a le courage de ses opinions et de ses convictions.

A titre d'exemple, dans son livre, il pointe du doigt la dérive de la « mathématisation et la modélisation » de l'économie en soulignant que les données chiffrées et les statistiques ne devraient pas être sur-utilisées pour effectuer des prévisions économiques, car la « fixation » ou la « folie des chiffres » peut conduire à la perte de vue des « concepts de base ». Bien que je sois sensible à l'argumentaire d'Eric à ce propos, au vu de mon *background*, let's say that we agree to disagree!

Il est vrai que la crise mondiale a vilipendé les économistes pour leur spécialisation excessive, leur modélisation à outrance et leur incapacité bien souvent à prédire la crise à temps. Toutefois, il ne s'agit pas de

jeter le bébé avec l'eau du bain, en jetant par exemple aux oubliettes les mathématiques financières sous le prétexte des défis de la complexité financière, de la valorisation des instruments financiers et de la traçabilité des risques.

Les outils statistiques et économétriques peuvent nous être extrêmement utiles, par exemple dans le processus d'aide à la décision, que ce soit en terme d'analyses ou de recueils d'informations économiques, prévisions et études de marché, modélisations et analyses des risques ou de la fiabilité des systèmes. De surcroît, les multiples innovations dans le domaine de la statistique appliquée et de l'économétrie, qui résultent en partie de la mathématisation de la discipline économique, ont contribué à faciliter l'accomplissement d'analyses plus sophistiquées quasi-instantanées, la technologie aidant.

### Un code d'éthique pour les économistes

Vous y voyez une parfaite vérification du vieux dicton « Deux économistes, trois opinions ». Hayek – dont Eric est un grand admirateur – l'avait d'ailleurs si bien mentionné en recevant son prix Nobel d'économie avec Myrdal en 1974 : « *L'économie est la seule discipline où deux personnes peuvent partager le même prix Nobel en racontant des choses complètement opposées.* »

Mais, tout compte fait, comme l'a souligné André Orléan, président de l'Association française d'économie politique, à quoi serviraient les économistes... surtout s'ils pensaient tous la même chose ? Ce qui explique

pourquoi j'ai plaisir à penser que lorsque les opinions des économistes divergent, la société s'en porte mieux car elle se trouve exposée à des différences de points de vue légitimes sur la manière dont opère l'économie. L'on pourrait même en ironiser en disant que c'est lorsqu'ils sont trop d'accord que le public devrait se méfier...

Outre cette parenthèse, je concède volontiers qu'il subsiste des interrogations grandissantes sur la pertinence des mesures de la performance économique, en particulier celles reposant sur les chiffres du PIB. Effectivement, comme nous le savons tous, ces chiffres sont remis en question en vue de leur validité comme mesures du bien-être social, ainsi que du développement économique durable. Le Professeur Stiglitz, qui a présidé la Commission sur la mesure de la performance économique et du progrès social, nous l'a rappelé avec raison ici même.

Ceci dit, malgré ces imperfections, on ne peut nier qu'il existe une corrélation positive entre la croissance du PIB et l'évolution du bien-être social. *To get the full picture*, il s'agit d'intégrer des indicateurs tels que ceux de la qualité de vie et du développement social et durable dans nos analyses et ne point tomber dans « la religion du chiffre », pour reprendre une formule utilisée il y a quelques temps par le Président Sarkozy.

En sus de lancer le débat, le livre d'Eric met en exergue une autre idée intéressante, qui mérite d'être soulignée, notamment le retour en force d'un code d'éthique pour les économistes. En effet, dès lors que les économistes ont une influence prépondérante sur la société et donc sur la vie des individus – du moins, nous nous en persuadons – l'instauration d'un code déontologique, qui limiterait l'incidence des conflits d'intérêts, peut être sérieusement considérée.

Je voudrais conclure par réitérer mes chaleureuses félicitations à l'égard d'Eric pour sa contribution notable dans la réflexion autour des enjeux économiques actuels, qui, j'en suis sûr, ne manquera pas de connaître, à juste titre, le même succès de librairie qu'a connu son précédent livre.

Discours prononcé par Gilbert Gnany, l'économiste-en-chef et *Chief Manager* de la Mauritius Commercial Bank, au lancement officiel du livre le 10 février 2011.

## Avant-propos du livre *A contre-courant*

Par Eric Ng Ping Cheun

Il n'est pas facile à un économiste d'écrire pour le grand public à Maurice. Je l'ai fait ces quinze dernières années avec passion et par vocation. La pratique de l'écrit est une discipline de vie et un voyage dans l'abstrait. Ecrire, c'est argumenter ; argumenter, c'est philosopher ; et philosopher, c'est critiquer. Ce processus est un art, et il est d'autant plus difficile qu'on est exposé à des préjugés.

Je n'ai jamais subi des pressions, de quelque manière que ce soit, qui puissent influencer ma pensée. Je pense et j'écris librement. J'ai joui de cette liberté intellectuelle même lorsque j'ai exercé les fonctions de président de la First City Bank (FCB) et de la Development Bank of Mauritius (DBM). C'est un privilège assez rare pour un professionnel de pouvoir écrire des articles de presse tout en occupant une position officielle dans le secteur public. Ce qui est tout à fait positif dans notre petite démocratie.

Mais certaines personnes n'arrivent pas à saisir cette indépendance d'esprit. Elles préjugent qu'un économiste nommé par le ministre des Finances doit être à sa solde sur les orientations économiques du pays, ou qu'un président d'une banque doit prendre le parti du gouverneur de la banque centrale sur des controverses monétaires. Dans cet esprit, on n'apprécie pas les idées de l'économiste à leur juste valeur, mais on cherche dans ses argumentations un fil conducteur qui enchanterait ou déplairait le ministre ou le gouverneur.

J'aurais compris cette perception puérile si elle était celle de l'homme de la rue. Mais je suis sidéré de voir qu'elle est partagée par des professionnels et des chefs d'entreprise qui me lisent. Je ne crois pas à un malentendu. Pour eux, les choses ne pourraient pas être autrement à Maurice, car ils seraient incapables d'en faire autant. Ce qui justifierait leur absence dans les médias.

### L'économiste convainc le politicien par ses idées

Quiconque assimile mes arguments sait que j'ai pas mal critiqué certaines mesures budgétaires de Rama Sithanen et certaines décisions monétaires de Rundheersing Bheenick ou de Rameswurlall Basant Roi : les essais dans ce livre en témoignent. Mais là n'est pas mon propos. Ce que je tiens à faire ressortir, c'est l'ouverture d'esprit de ces trois hommes, qui se trouvent aussi être des économistes.

En effet, ils respectent mes points de

Si être "sithaneniste" signifie qu'on fréquente Sithanen, alors je ne le suis pas. J'étais moins proche de Sithanen que ceux qui lui ont tourné le dos pour rester près du pouvoir politique. Je n'ai commencé à connaître Sithanen qu'à partir de mon affectation à la FCB. Dès lors, je l'ai rencontré une dizaine de fois dans son bureau pour discuter des affaires de la FCB ou de la DBM. Je n'ai jamais été ni son agent politique ni son conseiller économique.

Si être "sithaneniste" veut dire qu'on défend les politiques de Sithanen, alors je ne suis pas seul. Des représentants du secteur privé et des commentateurs les ont aussi bien soutenues, et ce, de façon plus constante. Pour ma part, j'ai plaidé les mesures de Sithanen quand elles répondaient à mes convictions. De manière générale, on peut se demander si c'est le politicien qui séduit l'économiste par ses actions, ou si c'est l'économiste qui convainc le politicien par ses idées – à l'instar de Milton Friedman auprès du gouvernement Pinochet.

Cette perception de proximité avec Sithanen ne me gêne pas. Au contraire, les gens que je rencontre semblent me témoigner un profond respect. C'est toujours avec plaisir que je converse avec des inconnus qui m'arrêtent dans la rue pour me dire leur appréciation sur un article ou une interview de ma part.

Simplement, je cherche à comprendre ce phénomène, devenu rédhibitoire chez les Mauriciens, qui consiste à étiqueter les gens, à plus forte raison les "nominés politiques". Les mêmes personnes qui se plaignent du manque de compétences à la tête de nos institutions publiques n'arrivent pas à reconnaître que l'Etat puisse nommer quelqu'un sur la seule base de sa compétence. Pourquoi ? Selon moi, les nominations sont maintenant si outrancièrement politisées que la population s'est résignée à croire qu'elles ne peuvent être dictées que par l'un de ces quatre facteurs : l'allégeance politique, la filiation ethnique, la relation familiale ou la corruption. On ne pense plus en dehors de ce cadre fermé, terreau du tribalisme de la société mauricienne.

## A contre-courant

*Essais sur l'économie mauricienne*

Eric Ng Ping Cheun

vue même s'ils ne les partagent pas nécessairement. J'ai le même respect pour eux. Comme eux, j'ai appris les difficultés d'être un homme public, la cible privilégiée de la doxa. J'étais tantôt pro-Sithanen et anti-Bheenick, tantôt pro-Bheenick et anti-Sithanen : c'était du délire.

Le comble du ridicule, c'est que, juste après les élections générales, un hebdomadaire m'a affublé du terme "sithaneniste". Cela m'a fait rire, mais ensuite je me suis rendu compte qu'une fausse perception pouvait finir par s'ancrer dans la réalité. Une clarification s'impose donc.

Entre la didactique et la vulgarisation

Ce vilain défaut de donner une étiquette politique à toute opinion exprimée dans la presse repousse naturellement les professionnels. Ainsi, de par la démission de nos élites, l'irréflexion de nos hommes politiques et l'adoxalisme de nos acteurs économiques, notre démocratie risque, telle une plante, de flétrir. Au mieux, on s'exprime vaguement, on écrit des généralités, on utilise le jargon, et on s'assure d'avoir une opinion communément admise...

Par principe, je n'écris pas pour celui qui épouse mon point de vue. On n'écrit pas pour convaincre un lecteur acquis à ses idées, mais pour faire passer un message différent. Et, contrairement à ce que le non-spécialiste pourrait croire, l'économiste que je suis ne nage pas dans le courant dominant de ses pairs.

Les idées véhiculées dans ce livre vont à contre-courant de ce qu'on lit et entend quotidiennement dans les médias. Elles provoqueront sans doute la réflexion dans le climat délétère du désarmement intellectuel et du politiquement correct. Elles rapprocheront peut-être les praticiens de la chose publique avec les théoriciens de la science économique.

Ne pas trop théoriser, ne pas trop vulgariser : le lecteur médian, celui qui est à mi-chemin entre le spécialiste et le généraliste, attend de l'analyste économique un peu de théorie, une once de réalisme, une dose de convictions et un zeste d'insolence. Une dissertation économique, m'a appris un professeur de l'Université d'Aix-Marseille III, doit être écrite de telle sorte qu'un non-spécialiste peut la comprendre. J'ai donc fait le pari de me situer entre la didactique et la vulgarisation, au risque de perdre en profondeur ce qu'on gagne en synthèse.

La réalité est suffisamment complexe pour qu'on ne confronte pas les faits avec les théories. D'ailleurs, disait Goethe, *"il est essentiel de comprendre que tout fait est déjà une théorie"*. On peut expliquer les faits par des idées simples sans tomber dans le simplisme. Car, écrit Paul Valéry, *"tout ce qui est simple est faux, et tout ce qui ne l'est pas est inutilisable"*. Pour expliquer le concret en des termes simples, il faut entrer dans l'abstrait, donc savoir organiser l'esprit.

De là vient le pouvoir des idées. Il s'oppose au pouvoir des intérêts. On croit que les économistes sont les défenseurs de ce dernier. Voilà un autre préjugé que les essais de ce livre tentent de dissiper.

Eric Ng Ping Cheun est l'auteur du livre *A contre-courant. Essais sur l'économie mauricienne*, en vente à Rs 450 l'exemplaire chez Bookcourt, Librairie Le Cygne, Le Bookstore, Editions Le Printemps et Corner House.

Retour de la stagflation ?

Par Jean-Yves Naudet (cont pg 9)

Nous avons attiré l'attention sur les risques de retour de l'inflation. Ce n'était pas la première fois. Mais la plupart des « experts » insistaient depuis des mois sur le risque de déflation ; les voici qui commencent à craindre qu'ici ou là, l'inflation redémarre.

Mais peut-être y a-t-il plus grave que l'inflation : la « stagflation » : inflation sans croissance. Elle semble se profiler essentiellement en Europe. L'ex-tiers-monde connaît une croissance sans précédent, l'Amérique finit toujours par s'en sortir ; mais l'Europe risque de cumuler récession et inflation, comme dans les années 1970. Comme il y a quarante ans, le keynésianisme en serait l'origine.

Comment les politiques keynésiennes créent la stagflation

Le monde de Keynes est merveilleux : il fascine les hommes politiques, qui aiment bien les explications simples et les solutions qui leur permettent d'apparaître aux yeux des électeurs, comme des salvateurs.

Dans la théorie de Keynes, il n'existe que deux conjonctures possibles : l'équilibre de sous-emploi et l'équilibre de suremplei. Dans le premier, il y a chômage et dépression sans inflation ; cela s'explique par l'insuffisance de la demande globale. Relançons celle-ci, et chômage et dépression disparaîtront. Dans le second, il y a inflation sans chômage : l'emploi et la croissance sont là, mais l'inflation aussi ; il suffit de faire une politique de rigueur et de réduire la demande. C'est simple, et à la portée de l'énarque moyen. De plus, l'observation statistique donnait quelque crédibilité à la thèse : la célèbre courbe de Phillips (ou du moins une certaine lecture de la courbe) associait les années d'inflation aux années de plein emploi.

Cette illusion a pu tromper les dirigeants pendant vingt ans, et a inspiré les politiques dites de « stop and go » : quand la machine économique s'emballe et l'inflation menace, on refroidit en diminuant les dépenses publiques ; quand la machine est grippée, on la relance en dopant la dépense.

Le problème c'est qu'à partir des années 1960 chaque relance de la demande a exigé plus d'inflation, et à chaque freinage de la demande on a eu plus de récession et de chômage, sans réduire l'inflation. On a ainsi cumulé les deux inconvénients.

Le résultat était tellement imprévu, et la conjoncture tellement différente de celle que recherchait la politique qu'il a fallu inventer un mot nouveau : la « stagflation » : stagnation (récession, chômage) plus inflation. Les années 1970 nous ont souvent mené à 10% de chômage ou plus, à des récessions et à 10% ou plus d'inflation. La courbe de Phillips se déformait, et les pays les plus atteints par le chômage ont été ceux qui avaient aussi le plus d'inflation : quand Margaret Thatcher succède à Callaghan, l'Angleterre a 25% d'inflation et 25% de chômage ! Viennent alors les années Thatcher, les années Reagan, le monétarisme de Friedman et l'économie de l'offre proche de l'analyse autrichienne de Hayek. Il faut de la rigueur monétaire et de la libération des marchés pour avoir une croissance sans inflation.

Les pays émergents ne connaissent pas la stagflation

Les Keynésiens ont cru prendre leur revanche avec la crise de 2009. Alors que cette crise était le fruit des manipulations monétaires, notamment américaines, et des interventions étatiques, il fallait désigner un bouc émissaire : la dérégulation, les marchés fous, le libéralisme. Keynes était redevenu « l'homme de l'année » en 2009 : seules la relance des dépenses publiques et des déficits, assorties d'injections massives de monnaie allaient nous sauver. En effet les déficits et les dettes ont explosé, on a eu la crise de la dette publique et on a fait fonctionner encore plus la planche à billets. Puis, après la relance, la rigueur, après le go, le stop : nous revoici dans le piège keynésien !

Mais entre-temps le monde a beaucoup changé. Le tiers-monde n'est plus le tiers-monde. La mondialisation est passée par là et les échanges internationaux ont fait des miracles. Or tout en chantant la romance de la relance au G20, les pays émergents ont été prudents, car ils savent que la croissance ne vient pas de la demande, mais du capital humain et de l'offre, des entrepreneurs et pas des hommes politiques. Voilà pourquoi les pays émergents connaissent aujourd'hui une croissance encore si soutenue.

La Banque mondiale annonce pour l'année 2010 une croissance de 3,9% en moyenne dans le monde. Seulement, elle n'est que de 2,8% dans les « pays avancés » et de 7,0% dans les pays en développement : il n'y a pas photo.

## Une revue des *Nouveaux Essais* de Hayek

Par Damien Theillier

Les *Nouveaux essais de philosophie, de science politique, d'économie et d'histoire des idées* de Friedrich Hayek, publiés en 2008 dans la collection que dirige Alain Laurent aux Belles Lettres, font suite aux *Essais de philosophie, de science politique et d'économie*, déjà superbement traduits par Christophe Piton dans la même collection en 2007. Ce volume contient 25 articles de Hayek datant pour l'essentiel du début des années 1970 et qui ont formé la base de son grand ouvrage de synthèse *Droit Législation et Liberté*, publié en trois tomes. Il s'agit souvent de textes de conférences prononcées à diverses occasions.

Le propos y est concis, pédagogique. Rien de tel pour s'initier à la pensée de l'un des plus grands et des plus originaux penseurs du libéralisme contemporain. Un penseur original, en effet, capable de surprendre son lecteur, de le conduire à ses conclusions par des chemins insoupçonnés, prenant toujours à revers la pensée dominante. Parmi les nombreux thèmes qui composent l'ouvrage, nous en retiendrons trois principaux : la critique du rationalisme constructiviste, la critique de la justice sociale et la critique de Keynes.

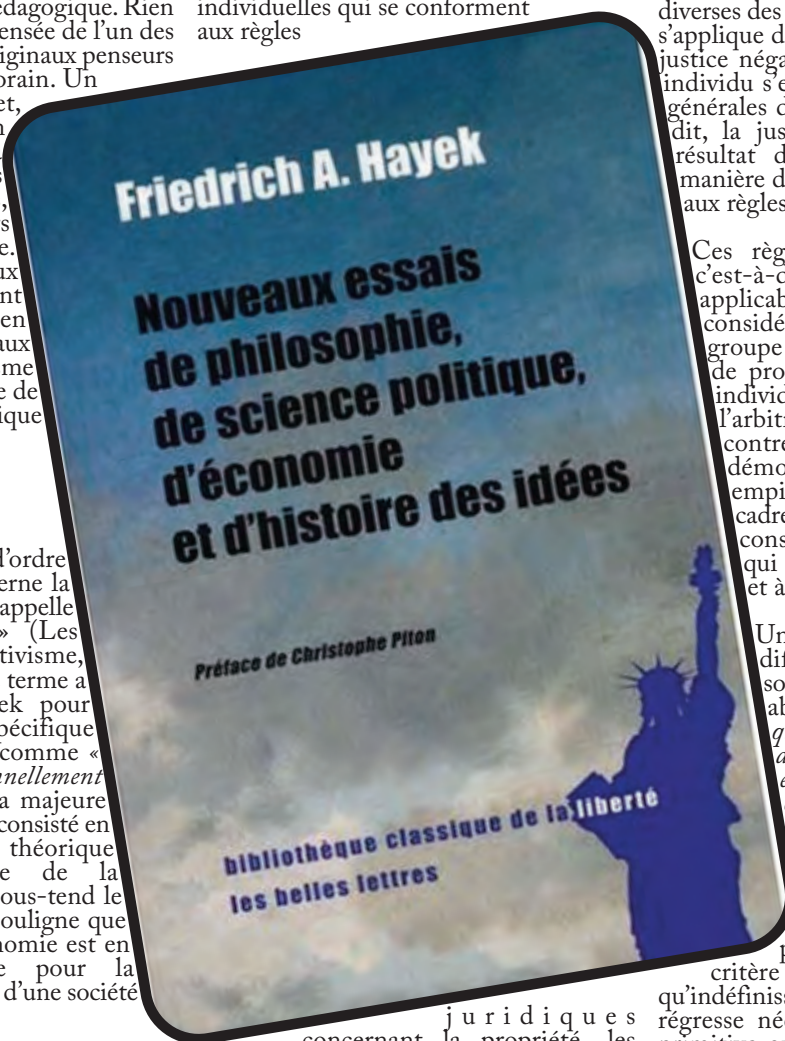
### La critique du constructivisme

Un premier thème est d'ordre épistémologique, il concerne la critique de ce que Hayek appelle le « constructivisme » (Les erreurs du constructivisme, chapitre I, p. 25 à 52). Ce terme a été introduit par Hayek pour désigner une manière spécifique de penser l'ordre social comme « une construction rationnellement orientée vers un but ». La majeure partie du travail Hayek a consisté en une reformulation théorique extrêmement novatrice de la philosophie sociale qui sous-tend le libéralisme classique. Il souligne que la connaissance de l'économie est en elle-même insuffisante pour la compréhension de l'ordre d'une société libre.

Pour Hayek, le point de départ de la théorie sociale est « la compréhension du fait que tout ordre qui résulte du jeu réciproque d'actions humaines ne résulte pas d'un dessein ». Autrement dit, il faut présupposer l'ignorance irrémédiable et constitutive à la fois des acteurs sociaux et du savant qui étudie l'ordre social. Ainsi la capacité d'une société à atteindre ses objectifs ne dépend pas seulement de sa connaissance des relations causales, mais aussi de sa capacité à agir en suivant des règles (droit, morale, coutumes) qu'elle peut énoncer sans toutefois en saisir l'origine. En effet, ces règles ne sont pas le résultat d'un choix conscient et délibéré, mais d'un processus de sélection et de concurrence entre les groupes.

Or le positivisme philosophique a tendance à évincer toutes les valeurs ou les normes comme des objets sans rapport avec les faits, comme des objets « métaphysiques », dépourvus de sens, injustifiables rationnellement. On observe cette tendance chez Auguste Comte mais aussi chez Max Weber et la plupart des sociologues. Seule la compréhension des relations de cause à effet est reconnue comme valide, objective et digne d'intérêt pour le savant.

Mais le modèle hayekien est celui de la « catallaxie », un ordre engendré par l'ajustement mutuel d'actions individuelles qui se conforment aux règles



juridiques concernant la propriété, les dommages et les contrats. Les gouvernants ne pouvant détenir l'ensemble des informations en circulation et ne pouvant les traiter, toute prétention à organiser scientifiquement la société et le marché est une illusion. En revanche le libre marché permet d'atteindre un niveau de complexité et de performances qu'aucune démarche rationnelle organisée n'est capable d'atteindre.

Ce point de vue remet en question toutes les théories positivistes (ce que Hayek appelle « rationalisme constructiviste ») selon lesquelles l'homme par son savoir, serait capable de maîtriser le fonctionnement de la société et de la modifier comme une matière brute.

### La critique de la justice sociale

Un second thème est celui de la justice sociale. Dans l'essai intitulé « L'atavisme de la justice sociale » (chapitre V, pages 101 à 116), Hayek explique pourquoi cette expression à la mode ne peut avoir le moindre sens, mais aussi pourquoi toute tentative d'instaurer la justice sociale est incompatible avec une société fondée sur des « règles de juste conduite ».

Dans une société moderne pluraliste, la complexité de l'activité sociale et économique rend impossible la coordination centralisée des activités diverses des individus. La seule justice qui s'applique dans un tel ordre, c'est donc la justice négative : le fait de savoir si un individu s'est ou non soumis aux règles générales de juste conduite. Autrement dit, la justice ne réside pas dans le résultat d'une action, mais dans la manière dont cette action est conforme aux règles communes.

Ces règles doivent être abstraites c'est-à-dire formelles, universelles et applicables à tout individu sans considération d'appartenance à un groupe particulier. Leur finalité est de protéger la liberté d'action des individus et des groupes tant contre l'arbitraire du pouvoir (y compris contre celui d'une majorité démocratique) que contre les empiètements d'autrui. Dans ce cadre le seul rôle du gouvernement consiste à énoncer ces règles (ce qui ne veut pas dire les inventer) et à les faire respecter.

Une société ouverte, à la différence d'une tribu, est une société qui repose sur des règles abstraites. « La grande avancée qui rendit possible le développement de la civilisation et, finalement, de la société ouverte, fut la substitution de règles abstraites de juste conduite à des fins précises obligatoires. » Au contraire, lorsque des récompenses sont accordées à des groupes particuliers, en fonction de critères arbitraires parce qu'indéfinissables (comme le mérite), on régresse nécessairement vers la société primitive ou la société tribale, explique Hayek.

### Le débat avec Keynes

Dernier grand thème, le débat avec Keynes. Depuis 2008, les œuvres de Hayek sont revenues au sommet de la liste des best-sellers aux Etats-Unis. Il faut dire que les travaux de Hayek éclairent tout particulièrement la crise financière actuelle. Sur ce point, on lira avec profit le long essai consacré à Keynes (La campagne contre l'inflation keynésienne, chapitre XIII, p. 283-337), dans lequel Hayek revient sur les points fondamentaux qui l'opposent à son ancien collègue et ami.

Pour Keynes, la relance de l'économie passe par l'inflation. A long terme, lui répond Hayek, l'inflation produit du chômage et surtout, elle fausse les prix du marché, induisant les acteurs économiques en erreur et empêchant la réallocation optimale des ressources. Autrement dit, les plus graves dysfonctionnements du marché ont des origines monétaires d'une part (augmentation de l'offre monétaire par le crédit à taux bas) et étatiques d'autre part (puisque la banque centrale, qui manipule la monnaie et les taux d'intérêts, est une institution publique). D'où le plaidoyer de Hayek pour la mise en concurrence des banques centrales et de leurs monnaies, y compris avec l'or, le tout fondé sur une théorie des prix comme signaux et de la concurrence comme procédure de découverte.

En effet, le marché et la détermination des prix par la concurrence fournissent un procédé de découverte qui rend possible une transmission d'informations plus vaste et plus précise qu'aucun autre système connu. L'information est fondamentale dans l'ordre de l'efficacité économique, car c'est elle qui produit des incitations et qui améliore l'adaptation aux circonstances toujours changeantes du monde dans lequel nous vivons. En définitive, le système des prix constitue le seul mécanisme de coordination à la fois juste et efficace entre l'offre et la demande.

Pour finir, on lira avec profit les trois essais d'histoire de la pensée, consacrés respectivement à Bernard Mandeville, Adam Smith et Carl Menger (le fondateur de l'école autrichienne d'économie). Signalons également l'intéressant essai intitulé « libéralisme », écrit à l'origine pour une encyclopédie italienne. Cet article de synthèse permet de se faire une idée précise de la manière dont Hayek, à la suite de Ludwig von Mises, recompose le libéralisme, à partir d'une philosophie morale, d'une philosophie du droit et d'une épistémologie.

Ainsi il n'y a rien de commun entre le libéralisme, tel que Hayek le définit, et la loi du plus fort, ou la loi de la jungle : il s'agit là d'un contresens fondamental. Le libéralisme est bien plutôt la marque du progrès social parce qu'il favorise le pluralisme, il laisse les acteurs sociaux utiliser leurs propres connaissances et poursuivre leurs propres buts librement dans le respect des règles communes. Au contraire, les sociétés planifiées sont des sociétés tribales, des sociétés fermées, dans lesquelles l'ordre est imposé uniformément par le haut, déresponsabilisant ainsi les individus.

Dans sa généalogie historique du libéralisme, Hayek mentionne l'apport fondamental de la pensée gréco-romaine, de la scolastique médiévale et de la tradition whig anglaise. On regrettera en revanche l'étrange absence de l'école française d'économie politique (à part quelques allusions), pourtant antérieure à Adam Smith, et qui a connu son apogée au milieu du XIXe siècle avec Bastiat et le Journal des Economistes.

Damien Theillier est professeur de philosophie, sur [www.unmondelibre.org](http://www.unmondelibre.org).

## Retour de la stagflation ?

Par Jean-Yves Naudet (cont from pg 7)

Une croissance deux fois et demie plus rapide. Et il y a encore des gens pour soutenir que les écarts s'accroissent entre pays ! En 2010, cette croissance a été de 9,3% en Asie du sud-est et Pacifique et de 10% en Chine ; de 9,5% en Inde, de 4,7% en Asie centrale, de 5,7% en Amérique latine.

Cependant, des dérapages monétaires menacent encore. Les Chinois s'inquiètent d'une accélération de l'inflation. Ils sont sans doute victimes de leur succès commercial, car ils accumulent des excédents, qui normalement auraient dû conduire à la réévaluation du yuan ; ils ne l'ont pas accepté et leur marché intérieur est sous la pression de tout cet argent disponible. Toutefois le dynamisme de la mondialisation, de l'ouverture, de la formation du capital humain, est tel que pour l'instant cette inflation, mauvaise en soi et qu'il faut maîtriser, n'a pas remis en cause la croissance.

### L'inflation menace la zone euro

Et les pays développés, « avancés » comme dit la Banque Mondiale ? Ils sont tous en récession, paraît-il ? Regardons les chiffres issus de la même source toujours pour 2010 : le PIB a augmenté en moyenne dans ces pays de 2,8%. Mais la hausse a été de 4,4% au Japon et de 2,8% aux Etats-Unis, contre 1,7% dans la zone euro.



Le résultat peut surprendre, doublement. D'une part, on disait le Japon menacé par l'horrible déflation : mais les prix sont stables et la croissance rapide ; quant aux Etats-Unis, ils ne sont pas en perdition ! 2,8%, ce n'est pas très glorieux, mais c'est mieux que la zone euro. D'autre part, ces deux pays ont pratiqué des politiques absurdes de relance qui risquent de déboucher sur l'inflation, et le dollar peut être fragilisé, d'autant que les finances publiques américaines, déséquilibrées par les « stimulus » d'Obama, ne sont pas en bon ordre.

En fait, la stagflation se manifesterait aujourd'hui plutôt dans la zone euro :

1,7% de croissance en 2010 et la Banque mondiale annonce 1,4% en 2011. Encore ces chiffres sont-ils gonflés par la performance de l'Allemagne, qui a eu une croissance de 3,6% et fait monter la moyenne. Sans l'Allemagne, on est plus près de 1% de croissance : la récession n'est pas loin. Le seul pays de la zone euro qui s'en sorte est celui qui a le moins relancé, et les protectionnistes devraient nous expliquer pourquoi le pays le plus ouvert sur la mondialisation, qui a tout misé sur le commerce extérieur, est le seul qui s'en sorte.

L'une des deux composantes de la stagflation, la stagnation est donc bien là dans la zone euro. Et l'autre ? L'inflation reste modérée. Le mois de décembre n'a pas été bon : 0,5% de hausse des prix en France, 1,8% en un an et même 2,0% selon les statistiques européennes harmonisées. Dans plusieurs pays de la zone on est au dessus de 2%, voire de 3%. Certes, ces derniers temps, la masse monétaire est stable (1% de hausse de M3 cette année), mais la progression a été de 12% fin 2008 et il faut plusieurs mois pour qu'elle se transforme en inflation.

De plus, on peut s'inquiéter de l'évolution de la politique de la Banque centrale européenne sous la pression de la France et des pays en mauvaise posture financière : la BCE a accepté de racheter de la dette publique, et l'accroissement de la base monétaire pourrait dégénérer en

augmentation de la masse monétaire sur le marché, donc à une hausse du niveau général des prix puisque la production ne suit pas.

L'inflation peut s'aggraver à tout moment. Malheureusement certains pays voient dans l'inflation une façon d'éponger une partie de leur dette publique. Illusion tout aussi nocive que celle de la relance. Une seule voie de salut : sortir du piège de la stagflation et des politiques monétaires et budgétaires laxistes.

Jean-Yves Naudet, professeur d'économie, dirige le Magistère "Journalisme, Communication, Economie" de l'Université d'Aix-Marseille III.