

CONJONCTURE

PluriConseil
THINKING OUT OF THE BOX!

Bilingual Journal of PluriConseil
N u m é r o 39 - Mai - Juin 2009

"Tout l'art de la politique est de se servir des conjonctures." Louis XIV

Reshaping the Mauritian global business sector

By K.C Li Kwong Wing (Cont Pg 6)

The year 2008 has been a fairly good year for global business, with new company set-ups reaching record level for GBL1 treaty-using companies and funds, surpassing for the first time the number of GBL2 companies created during the year. Until the collapse of the investment banking business in the United States in October last, leading to the credit crunch and the massive redemption of global equity funds, global business was enjoying another bull year on the back of an all-time high in India inbound and outbound investments coupled with a commodities boom in Africa, generating financial transactions of increasing volume and sophistication for our jurisdiction.

The acquisition of the Financial Services Commission of its brand-new ample Office Tower at the Cybercity in Ebene and the relocation of the major global banks and management companies into various owner-occupied and custom-designed houses in the Ebene business park are hallmarks of a vibrant bullish sector looking to expand and ascend new heights in the brave new world of services-exports.

However, challenges still abound for the sector and are rendered even more daunting by the global financial crisis which is currently wreaking havoc in our traditional and emerging markets and clogging the global economic machinery in

deep recession, turning soon into deflation. What lies in store of the sector in this year 2009?

Product concentration conducive to rent-seeking

The weaknesses of the sector have in fact worsened with the rising economic might of India and China and the emergence of Africa as the last frontier for lucrative business developments. The huge business potential that remains to be tapped with regard to India and the unique advantages that Mauritius enjoys as an offshore tax-efficient centre for investments into Africa have increased the concentration of global business in a narrow range of products and services based mostly on the Non Double Taxation Agreement (DTA) with India.

While there is nothing wrong in optimising our use of that Treaty, it has called for such an attention to ensure its perennial nature as to neglect and under-rate other potentially beneficial products and services for development. It is even argued that there has been serious loss of business to other jurisdictions, especially in the case of private wealth management, as shown for example by the fall in new GBL2 companies in this year. This is likely due to our lack of competitiveness in terms of product licensing, regulations, fees and other service offerings.

While product concentration is unhealthy and unsustainable, conducive to rent-seeking from a Sugar Protocol-like mentality of dependence on the India DTA, the biggest challenge is to make that strategic shift from low-value, passive back-office administration of entities structured, designed and planned elsewhere to more knowledge-based, value-added and proactive treaty and wealth planning and management.

A Report by the Commonwealth Secretariat following a Symposium on Exports of Financial Services from Mauritius in January 2008 made the following apposite observations: *"Mauritius needs to develop private banking, wealth management and asset management capabilities as a matter of urgency... Whilst banks are an important part of the industry, they still only provide basic services and support, and generally lack an understanding of the true nature and needs of the industry. PBWM and AM need a policy-cum-implementation push jointly from: (a) government-taking policy measures to facilitate the rapid emergence of specialised firms, private banks and asset managers; and (b) from private foreign and domestic participants in the financial services industry to upgrade and transform their presently limited capabilities for International Financial Services. It requires a concerted industry effort to realise the potential that exists."*

La relance économique passe par la construction

Par Sheriff Adam (Cont Pg 7)

On peut considérer la construction suivant deux perspectives. La première est de voir la construction comme un soutien à d'autres secteurs, qui sont eux des fers de lance, notamment en tant qu'unité de production pour la consommation ou complexe hôtelier qui sert au tourisme. Le premier cas est sujet à la demande pour les produits mauriciens des consommateurs à Maurice et dans d'autres pays importateurs. S'il y a une opportunité de vente, les bénéficiaires cherchent et trouvent les moyens financiers pour l'implantation des bâtiments et des infrastructures associées. Ici l'offre suit la demande.

La seconde perspective est de voir la construction comme une locomotive de développement. Dans ce cas, la construction est elle-même un secteur producteur qui génère la demande. Ici elle crée l'offre. La Tour Eiffel en France est une grande attraction touristique. Les deux perspectives convergent possiblement dans le long terme.

Dans le court terme, comme dans cette période préoccupante de crise économique mondiale, on s'attend à un affaiblissement de la demande dans les secteurs du tourisme, les exportations des produits manufacturiers, l'offshore et même le secteur informatique du Business Process Outsourcing (BPO), les fers de lance établis de l'économie mauricienne. L'agro-alimentaire, comme un produit de base, pourrait être le seul à tenir la route.

C'est très inquiétant du fait que les experts pensent que la crise pourrait perdurer au-delà de quelques années. Les plus optimistes qu'elle durera jusqu'à la fin de 2010. Le marché interne n'étant pas suffisamment grand, une forte baisse de la demande de produits et de services des principaux marchés étrangers verrait la demande interne se contracter et le pouvoir d'achat chuter. La question est de savoir comment éviter cela.

De manière sectorielle, il faut savoir si la construction peut jouer un rôle de locomotive pour tirer l'économie, en prenant en compte son étroitesse, pour enrayer la décroissance économique et maintenir l'emploi dans l'ensemble de l'économie. Si la construction avait joué ce rôle dans le passé, les données empiriques auraient répondu à cette attente.

La place de la construction à Maurice

Le secteur de la construction est, avec les secteurs sucrier, manufacturier, touristique et des services, parmi les plus importants de l'économie mauricienne. Le budget 2007-2008 établissait le tourisme, le service financier et la construction comme les pôles de croissance vers la réalisation de l'objectif de 5,5% de croissance de l'économie. Dans la construction, le gouvernement avait aussi prévu des investissements dans des infrastructures routières, la modernisation du port et l'expansion de l'aérogare.

Le nombre d'entreprises de construction étrangères dans la catégorie « des grandes entreprises » est de 5 sur un total de 15 et le nombre de travailleurs étrangers avoisinerait les 3 000 pour un total d'environ 49 700 employés toute catégorie confondue. Cela représente environ 6% de la main d'œuvre totale. Si l'on considère que le nombre total d'emplois aux Mauriciens est de 502 100 (2007), ce secteur offre environ 10% de l'emploi.

Parce qu'il n'y a pas d'étude qui démontre qu'il y a eu un manque de main d'œuvre dans ce secteur, il est opportun à ce stade de se poser la question de l'apport des entreprises étrangères et des travailleurs étrangers dans le rendement, la baisse des coûts, la qualité ou la technicité de la construction. Il ne serait pas surprenant de voir qu'il n'y en a pas et qu'il y a simplement eu des abus.

Par manque d'information, de motivation, de formation ou de direction, les travailleurs mauriciens ont simplement été ignorés. C'est peut être le temps de changer cela et d'offrir des meilleures conditions qui assurent une main d'œuvre capable et un marché à long terme aux entreprises mauriciennes. Il y a peut être d'autres facteurs. Il est temps que les experts approfondissent ce sujet dans le but d'optimiser nos ressources locales.

The Analyst and the Oracle

By Sameer Sharma (Cont Pg 3)

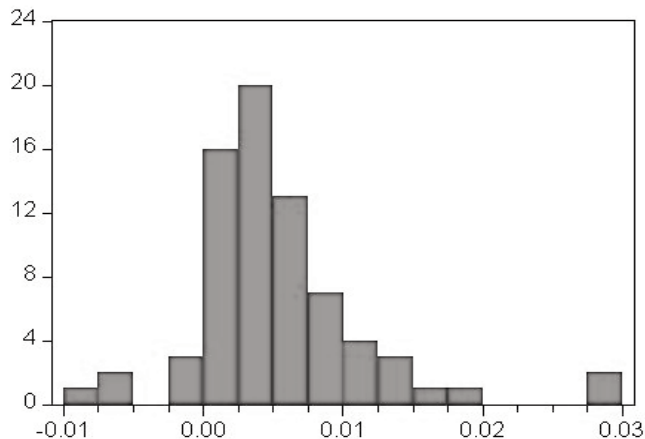
In a volatile market environment, it can be quite difficult to know when to put your money back into various asset classes and when to remove it. If you play too defensive, then you risk the danger of underperforming your benchmark but if you attempt to be a stubborn bull, you might just end up on the dinner platter. The biggest danger for an analyst in finance is to become an oracle.

Often, clients will complain when the predictions of analysts do not turn out to be true but the key to being a good forecaster is not to make any. Econometrically based forecasts, as we will talk about a bit later, are difficult to implement with non linear data. Technical analysis in an inefficient market, a necessity for such an analysis to work, allows the analyst to stay away from becoming the oracle.

In my previous article, I talked about how market timing can be an almost impossible task to master and that before one buys, he should look at the technicals of the market rather than harp about price to earnings ratios. I also talked about how it was possible to create synthetic puts in the market and how it was possible to gradually participate on the upside while maintaining a high floor.

The Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI) strategy for example allows the manager to gradually enter the market when it trends so that he may gradually participate on the upside while protecting his downside risk. The CPPI strategy with a very high floor was in fact the best way to enter the market in March of this year and the most successful alpha seekers in the market were able to make full use of its convex payoff structure.

In the last article, I also talked about how one needs to consider the lagging nature of the Mauritian stock market, the outlook on the Mauritian Rupee and what investors need to look at before entering a market. For example, I talked about how the Yen needed to depreciate versus the US dollar and that various credit and market spread measures needed to tighten before one could enter into stocks in an aggressive manner.



The bear is still around

As governments around the world pledged to pump billions worth of liquidity into financial markets, risk appetite suddenly appeared at very depressed stock levels. The logic became contrarian in nature. There were so many bears in the market that the downward trend broke down. Stock prices evolve exponentially in various systems. While I do not wish to bore the readers by talking about modern trading algorithms (that are too complex these days) and the notion of fractality, you should only understand that eventually all systems break down as they accelerate and peak out.

As physical systems accelerate, oscillations become more frequent while its magnitude falls. Eventually prices break out of the

exponential trend and a new system is born as another dies. This does not mean that stock prices will go in the opposite direction however, it just means that a new system is created and that only within such physical systems does technical analysis work well. While basic technical analysis cannot always work well compared to more complex trading algorithms that resemble physics rather than finance, it can still prove useful to the average trader and institutional fund manager.

Before we get down to it, suffice to say however that the best investment in an uncertain global environment remains cash but holding onto a lot of cash does not mean that you do not come into the market when it goes up or stay put as it goes down. The key is to identify the trend and apply various portfolio management strategies such as the CPPI and follow that trend until it breaks down. Parameters need to however be statistically calibrated to yield optimal results and can spell trouble for the novice.

The first thing to look at in the global market was the continued appreciation of the Yen over the past eight months. As risk appetite fell across the world, the unwinding of the carry trade forced large investors to keep more money in Treasury Bills and Yen denominated assets which have the perception of being safe. As the Yen began to depreciate versus the USD in late February, it was a clear signal to traders and fund managers that shorting the market was about to become unprofitable.

As can be seen in the first graph, the Dow Jones index was still falling in an accelerated fashion during the month of February and early March as the Yen began to depreciate versus the USD. This was the first sign that the system was about to break. The Moving Average Convergence Divergence (MACD) also crossed its short term Exponential Moving Average (EMA) and shot upwards by the early part of the second week of March as the Relative Strength Index (RSI) fell close to 25. The RSI also began to diverge slightly from following the price trend indicating to traders that the downward trend was tiring.

It was clear then that regardless of your abilities as an astrologer, that once the RSI diverged, once the MACD crossed its EMA on the upside and once the Yen began to depreciate versus the USD, that it was time to come back into stocks. The MACD also indicated that a new bullish run was forming and to an alpha seeking fund manager, this would have meant that it was time to reenter the market in a controlled manner by following a CPPI style strategy with a high floor for downside protection or more cheaply by taking long positions in futures or calls while covering the downside with out of the money put options.

So what does basic technical analysis of the Dow Jones tell us to do now then? It tells us that the MACD is approaching its EMA and is

hence falling. The RSI remains in sink with the price chart and tells us that the new bull trend is not yet over but that things are about to slow down.

If one considers the fact that earnings season is about to dump quite a lot of data on the analyst next week, it is clear that it is now too risky to "risk" a lot in the market. Should the earnings season be worse than expected, the charts tell us that things could again get nasty rather quickly. Should the season be better than expected, then we could see some more rallies in this still bear market.

In sum, the charts tell us that while the bull may be back albeit temporarily, he remains a weak bull and that bad news could easily turn him into a bear. The bear is still around and can still call the shots. The investment decision is hence stuck in mono at the moment because we have seen these bull runs before only to be disappointed with even larger bear routs. The good news is that various spreads such as the LIBOR to Fed Funds rate spread have come down in recent weeks indicating to us that things appear to be getting better.

However, regardless of where the markets goes over the next few weeks, and believe me, nobody really knows, it is important for alpha seekers to learn how to understand when trends form and break down so that they can ride the wave as much as possible. It was clear that once global markets began to rally, the lagging nature of the Mauritian stock market would allow for interesting trading opportunities. It was also clear that as risk appetite increased again in March, selling pressure by foreigners in the domestic market would ease somewhat. This would have an obvious impact on the Rupee. It was also clear that as more and more people became bearish on both the Rupee and Mauritian stocks that the downward system would eventually break down.

The Rupee remains biased towards the downside

The decision by the US Federal Reserve to buy billions worth of long term bonds in order to tighten credit spreads has weakened the US dollar versus other emerging currencies in recent weeks and has also broken the depreciating system for the Mauritian Rupee which however continues to have an uncertain short to medium term future. Just because the Rupee has broken from its exponential trend in recent weeks does not mean that it will stop depreciating, it simply means that it is not likely to depreciate at the same speed as before. Should global markets continue to rally and should the world economy recover early next year, one would expect that the outlook on the US dollar would turn slightly more bearish.

As can be seen from the second graph, the Mauritian Rupee (average of bid ask) broke its bear trend by early March and began to appreciate moderately. The RSI fell relatively quickly however, indicating that there was strong support at a relatively high level. Furthermore as the Monetary Policy Committee (MPC) confirmed market expectations by going for a massive Repo rate cut of 100 basis points in late March, the newly formed appreciating trend was quickly broken and as at date has created a new but weak depreciating trend versus the US dollar. I expect the Finance Ministry and lobby groups to continue to exert pressure on the MPC to follow this recent move with substantial cuts in the next two meetings.

In fact the Bank of Mauritius (BoM) has been trying its best to switch from headline to year-on-year inflation in recent months as the latter lags the former. While leaving behind a lagging indicator of a lagging indicator is a move in the right direction, something I have been talking about for almost a year now, I cannot but wonder how policy makers never switched away from headline inflation to another measure of inflation before.

You do not need to be a genius to realize that a moving average lags its underlying but of course when year on year inflation was in the

double digit range, nobody wanted to switch! While some may wish to point at a recent International Monetary Fund report that talks about the obvious, I think that anyone who has been following the conduct of monetary policy in Mauritius knows why the BoM has suddenly switched from one measure to another when inflation began to fall, but somehow failed to do so when headline inflation was lower than year on year inflation last year. It is this kind of action that can sometimes erode the credibility of the bank.

The outlook on the Rupee remains uncertain and an average Rs 33 (bid ask average) per USD remains a key test level. Should the Rupee breach this level on the downside in the next few weeks, a head and shoulders pattern would form indicating a rosier picture for the Rupee. With the MPC as is and with the Mauritius Exports Association (MEXA) and other powerful lobby groups dictating terms via a lobby controlled "free press" that seems to become more biased by the day however, the outlook remains biased towards the downside for now.

The risk premium associated with Mauritian assets remains high despite the recent global led rally but yet the bank rate is expected to continue to fall towards the 4% range in the coming months. The divergence of risk premiums and differentials, which is not yet likely to click on the minds of some policy makers who seek depreciation to compensate for zero productivity, is likely to keep depreciation risk on the high side. This coupled with a widening current account and negative balance of payments outlook continues to entertain a not so rosy scenario for the Rupee. Foreign exchange supply remains tight, bid ask spreads have hence continued to widen and logically so has volatility.

Uncertainty in the foreign exchange market continues to translate itself into high inflationary expectations for the coming year which poses a curious question. The BoM continues to try to talk about inflation falling towards the 4% range by this December but yet, the BoM inflation survey and the monthly PluriConseil economic survey continue to show that inflationary expectations remain loosely anchored. As long as the Rupee remains volatile, so will inflationary expectations.

The Mauritian stock market on its part is expected to remain volatile and lag global markets. Fundamentally speaking, nothing has really changed since January. The Free Cash Flow outlook on various blue chip stocks remains negative and there is lack of visibility next year. The local market will however lag global markets and decisions to buy or sell should merely be driven by technical analysis. At this time, a CPPI strategy with a high floor remains a good strategy as long as the market continues to trend.

Should the Average Directional Movement Index indicate a random walk in the coming weeks, a constant mix approach would then be implemented. The key is not to be naive and try to become an oracle. Understand when trends break down and follow market momentum. The outlook on its part remains highly uncertain with high downside risk, but you need not be scared. Try to understand the dynamics and come in and get out carefully.

The inflation outlook remains uncertain

The outlook on the local market and on the Rupee brings me of course to the BoM. While the attempt by the Governor and the BoM to improve on its communiqués and reports represents a step in the right direction, the makeup of the MPC is such that we all sort of know what will happen well in advance and take our speculative positions on the Rupee accordingly. When we read that MEXA and friends are trying to hijack monetary policy even more to suit their own interests, why should speculators not take advantage of the situation and punish the Rupee even more? The trends are clear and we see all of this mumbo jumbo reflected in the Rupee's price.

The central bank needs to better reassure the market that it is not subservient to the lobby groups or else the financial market will simply not evolve and remain primitive. The lobby groups are part of the problem, in fact, the annual letter by the Governor of the BoM to stakeholders in 2008 makes a not to be dismissed mention of such groups. For obvious reasons, the Mauritian media does not tend to criticize lobby groups too much and sometimes is part and parcel of this same dirty game that is played before our eyes.

Expectations are everything in a financial market but some policy makers do not wish to accept this and prefer to protect the sectors of yesterday rather than promote the sectors of tomorrow. This, coupled with the fact that the economic sections of various media outlets have simply been turned into mumbo jumbo lobby driven propaganda outlets, creates a bitter cocktail for anyone who is interested in seeing a financial market evolve and prosper in Mauritius.

The inflation outlook over the next 12 months remains uncertain due to the Rupee with inflation now expected to lie anywhere between 4.9% and 6.3%. While this downward shift in the band represents a shift from my previous January forecast, it is subject to a lack of visibility especially as we head towards 2010. In fact I find myself in a puzzling situation where even my expectations are below those made in various inflation surveys of analysts where consensus remains above 7%.

Basing monetary policy decisions on year-on-year inflation is error prone

One way or another, one oracle is likely to eat crow soup soon enough. If one were to either look at the cone of uncertainty of my humble econometric model forecast on inflation or that of the probably more sophisticated BoM, I certainly would be second guessing myself rather frequently. Now these forecasts are of course based on overhead inflation which tames the margin of error of our models quite a bit due to the averaging. If I were to look at year-on-year inflation, the margin of error can be quite high.

The central bank may have recently started to talk about forecasts of inflation more explicitly as it tries to anchor inflationary expectations but the non linear makeup of the Consumer Price Index (CPI) does not give me great confidence in those forecasts. As can be seen in the histogram of the rate of change of the log of the CPI, monthly data is highly leptokurtic with positive skewness and the standard deviation remains relatively high.

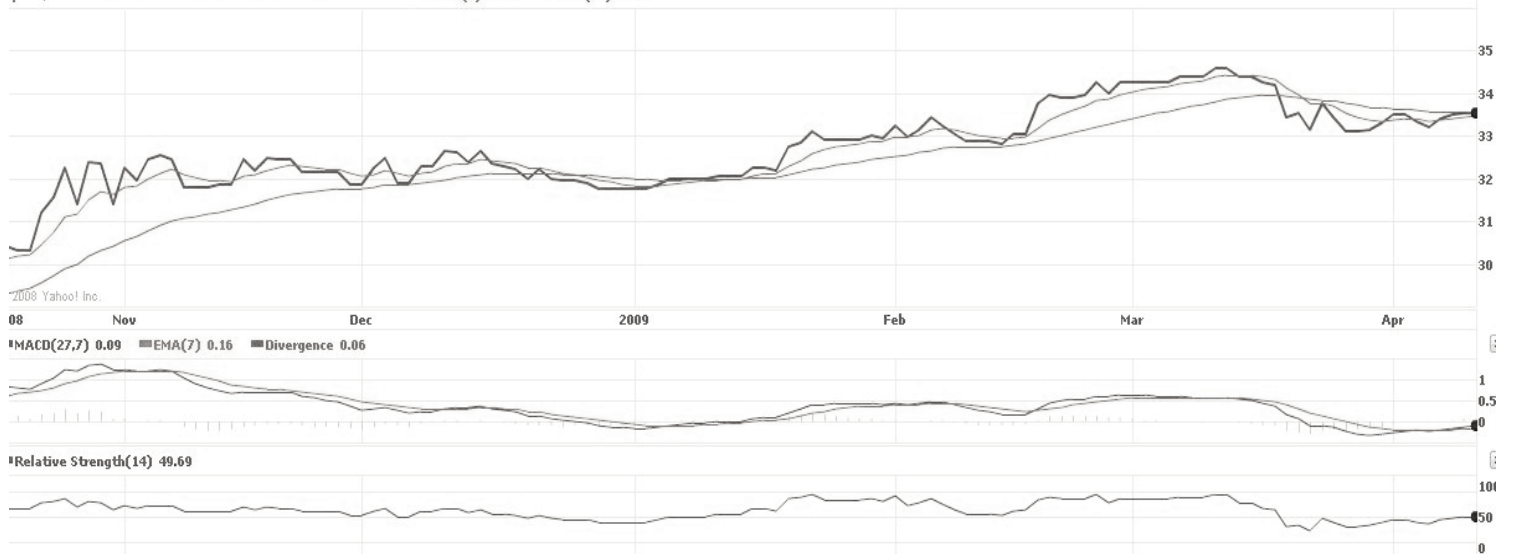
This non normal data set is difficult to forecast even with non linear models no matter what regime you switch to. It also tells us that TRIM inflation which involves the slicing of 5% of the tails of the distribution may create a bias due to the skew. While the timing of such a move may be suspect, leaving headline inflation behind is a step in the right direction.

However, having monetary policy constantly try to anchor inflationary expectations on something as volatile as the CPI and switching to the year on year framework may prove to be more difficult and prone to error than some may think. Considering the weight that commodities have in the CPI and considering the unpredictability of commodity prices, you do not need to be a great econometrician to realize that forecasting year-on-year inflation or basing monetary policy decisions on year-on-year inflation is error prone and can even be dangerous if followed blindly.

Hence, in those early days, the central bank would do well to convince the market that a certain type of statistical smoothing would be better for them than this current raw form. Monetary policy should either consider targeting a controlled version of inflation or simply domestic inflation which would be easier to forecast and more logical to target for a small open market economy. Be it financial analysts or policy makers, it is in sum important not to leave the professional field, no matter the temptation, to become an oracle, for oracles tend to be wrong more often than not, even more so than economists themselves.

Sameer Sharma is a Canada-based financial analyst.

Apr 10, 2009 : MUR=X O: 33.40 H: 34.35 L: 32.65 C: 33.55 EMA(7) 33.46 EMA(27) 33.56



Du jamais vu

Par Jacques Garelo

C'est avec emphase et contentement de soi que le Président Nicolas Sarkozy a rendu compte des débats du G20 et de la déclaration qui les concluait. A plusieurs reprises, il s'est émerveillé des progrès réalisés en un jour, il a ponctué chacune des mesures projetées d'un « *c'est du jamais vu* », laissant bien entendre que grâce au couple franco-allemand un tournant historique venait d'être pris. Voilà le capitalisme vraiment « *refondé* ».

Je ne suis pas sûr que le capitalisme ait été refondé, il a simplement été un peu plus entravé qu'il n'était. Si je déplore les entraves nouvelles, je me réjouis de constater que rien dans le sommet de Londres ne peut passer pour révolutionnaire, ni même pour constructif (à la différence de la conférence de Bretton Woods dominée par les projets de système monétaire présentés par Keynes et White).

Deux constats erronés

Les entraves concernent la réglementation financière. Elles partent d'un constat erroné : ce serait l'absence de réglementation qui aurait conduit aux débordements financiers qui eux-mêmes ont créé la crise économique.

Or, les responsabilités de la crise financière, telles que les relèvent la plupart des économistes, sont à chercher principalement dans deux directions : d'une part les subprimes, c'est-à-dire la démagogie des politiciens américains qui ont obligé les banques à accorder des prêts immobiliers à des emprunteurs sans ressource, au nom d'un « *droit au crédit immobilier* », d'autre part le laxisme monétaire de la Fed qui depuis des années ne cesse d'abaisser les taux d'intérêt, incitant n'importe qui à investir dans n'importe quoi, et permettant à ceux qui se sont trompés de persévérer dans leurs erreurs en reportant toujours l'heure de vérité.

Autre constat erroné : la finance ne connaîtrait aucune réglementation. C'est faux, il n'existe aucun autre secteur économique aussi réglementé que le secteur financier. Que les réglementations soient mal conçues, ou mal venues, cela ne fait pas de doute.

Mais en rajouter une couche ne changera rien à l'affaire, la seule réglementation efficace étant celle de la concurrence et de la responsabilité des financiers qui font de mauvaises affaires.

Deux boucs émissaires

Au lieu de cela, on cherche des boucs émissaires : les *hedge funds* et les traders. Les *hedge funds* (fonds spéculatifs) appartenaient en effet à une branche des

institutions financières relativement peu réglementée, c'est d'ailleurs pour cela qu'ils avaient été créés. Mais ils ne sont absolument pour rien dans la crise financière, tout le monde en convient.

Quant aux pauvres traders, si certains ont incontestablement dérapé et pris des positions qui se sont révélées après coup trop risquées, la grande majorité d'entre eux a fait son travail consciencieusement, et on aura bien besoin de bons traders pour rechercher la véritable valeur des actions des entreprises, une valeur qui a été fort chahutée depuis quelques mois.

La réglementation bancaire est également appelée à se renforcer. Il y aura une « *supervision* » (sic) plus efficace, et des règles comptables plus strictes (mais les « *ratios prudentiels* » des accords de Bâle II ont été plus néfastes qu'utiles).

Le « *jamais vu* » est surtout la chasse aux paradis fiscaux. « *Le temps du secret bancaire est révolu* », a-t-on dit dans l'unanimité au G20. Madame Primarolo et ses amis de l'Organisation pour la Coopération et le Développement Economique doivent en effet jubiler : le combat qu'ils mènent depuis des années semble triompher, et ils donnent la liste des mauvais élèves.

Maintenant, il reste à savoir ce qu'en droit cette chasse peut bien valoir, et il sera difficile d'effacer d'un revers de main la concurrence fiscale, puisque tout pays appliquant une fiscalité moins lourde que son voisin est supposé être un paradis fiscal. Le G20 n'a pas prévu une harmonisation fiscale forcée. La mondialisation des entreprises et des finances permettra aux bons gestionnaires d'échapper aux réglementations, et le secret bancaire se reconstruira d'une manière ou d'une autre.

Je ne dirai rien de la dotation de 1 000 milliards donnée au Fonds Monétaire International pour « *relancer* » : qui va donner cet argent (les Américains vont-ils perdre la maîtrise du FMI ?) et à qui va-t-on le donner et pour quoi faire ?

Ce qui n'est pas décidé

Le bon côté des choses, c'est qu'on a évité les catastrophes majeures. Et le G20 est plus important par ce qui ne s'y est pas dit ou pas décidé que par les mesures qu'il a prises.

Le libre échange mondial n'a pas été remis en cause, et la tentation protectionniste a été écartée. Il est vrai que la concurrence est faussée par les mesures de soutien apportées par les Etats à leurs nationaux

dans le cadre de la lutte contre la crise. Mais au niveau des principes le cœur du capitalisme mondial n'a pas été atteint.

On n'a pas évoqué non plus les perspectives d'un super Kyoto, où les besoins de la planète et le réchauffement climatique auraient eu priorité sur la productivité et la croissance. Le G20 n'a pas été le Grenelle mondial. L'ancien vice-président Al Gore ne doit pas être content.

Enfin, on n'a pas créé un nouveau système monétaire international, ni inventé une « *unité de compte mondiale* » comme le souhaite le président russe Medvedev. Pas de Bretton Woods. Au passage, l'idée que nous serions actuellement régis par le système « *anglo-saxon* » de Bretton Woods et que le G 20 aurait rompu avec ce modèle est purement grotesque, puisque le système de Bretton Woods n'existe plus depuis 1971 ! Certes le FMI a été créé par les mêmes accords, mais son rôle de régulateur monétaire ou financier est réduit à néant (ou presque, pour tenir compte des « *droits de tirage spéciaux* » qui viennent de lui être alloués).

Ainsi l'ordre économique mondial n'a-t-il pas été ni repensé, ni reconstruit à Londres, et c'est tant mieux. Les seuls ordres qui garantissent la liberté et la prospérité sont ceux qui jaillissent spontanément de l'action humaine, des initiatives prises par des hommes libres et responsables coordonnés par le processus de marché. La présomption des hommes politiques aurait pu être « *fatale* » comme disait Hayek, elle a été simplement médiatique.

Jacques Garelo est Professeur Emérite à l'Université d'Aix-Marseille III et président de l'Association pour la Liberté Economique et le Progrès Social.

La Chine, moteur de la reprise ?

Par Jean-Yves Naudet

La reprise viendra un jour, nécessairement : les crises se terminent toujours. Ce qui est sûr, c'est que cette reprise ne viendra pas des plans de relance de la demande, ni de l'action des grands organismes internationaux comme le Fonds monétaire international. En revanche, tous les prévisionnistes s'accordent à dire qu'elle devrait venir des pays émergents et en particulier de la Chine. Ce n'est pas un hasard, car ces pays émergents ont tout misé sur l'ouverture internationale et l'acceptation du libre marché. Dans une économie mondialisée, la reprise chinoise pourrait entraîner le reste du monde.

Contraste entre l'OCDE et le BRIC

Il y a les chiffres et il y a les commentaires. Il faut toujours être prudent du côté des chiffres et des prévisions économiques, en raison de la faiblesse des modèles utilisés. Mais lorsque les écarts sont énormes entre pays, il y a nécessairement un fond de vérité. Dans l'ensemble de l'Organisation pour la Coopération et le Développement Economique (pays développés) la production (PIB) devrait reculer en 2009 de 3% selon la Banque mondiale (BM) et de 4,3% selon l'OCDE.

Pour 2010, les prévisions sont plus contrastées : croissance de 1,5% pour la BM, recul de 0,1% pour l'OCDE. Dans les deux cas, les Etats-Unis devraient s'en tirer mieux que la zone euro, ce qui est déjà une indication intéressante : c'est l'économie la plus souple, la plus adaptative, la plus flexible, qui limite le plus les dégâts.

Mais le contraste est surtout saisissant avec les pays émergents. La Chine, qui a connu 9% de croissance en 2008, devrait avoir encore 6,5% de hausse du PIB en 2009 et 7,5% en 2010 : on est loin de l'effondrement annoncé par certains, on est loin de la récession (qui implique une croissance négative, au moins deux trimestres de suite), ne parlons pas de la dépression annoncée par les plus pessimistes.

La Chine n'est pas un cas isolé. L'Inde, autre géant économique de demain, aurait 4% de croissance en 2009 et 7% en 2010 : le redressement est sensible et on voit avec ces deux exemples que l'importance considérable de la population n'a pas empêché, au contraire, le dynamisme économique.

Si l'on termine le tour du BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine), on voit que la croissance y est moins brillante que dans les deux pays ci-dessus, mais meilleure qu'en Occident. Le Brésil connaîtrait une quasi-stagnation en 2009 (0,5%), mais une reprise sensible en 2010 (3,5%). La Russie est la plus touchée (-4,5% en 2009, soit une forte récession), mais reviendrait à 0 en 2010.

Si l'on s'en tient aux quatre pays du BRIC, ceux qui s'en sortent le mieux sont ceux qui sont les plus ouverts aux échanges internationaux et ceux dans lesquels l'Etat intervient le moins dans le domaine économique. La Russie, encore très étatisée, fortement interventionniste, avec un grand

nombre d'entreprises publiques, très protectionniste, le confirme a contrario.

De la même façon, le discours très idéologique sur l'augmentation de l'écart entre pays riches et pays pauvres est particulièrement daté et n'a plus de sens aujourd'hui. Si un écart se creuse, c'est entre pays libres et pays non libres, comme le montrent les indices de liberté économique.

La Chine se redresse

Du côté cette fois des commentaires, nos confrères sont bien obligés d'accepter ces réalités : « Selon l'OCDE, la Chine se redresse, mais les économies industrialisées plongent », pour *Le Monde*, qui parle aussi, à propos de la Chine du « bon élève de l'économie mondiale ». *Le Figaro* fait le même constat : « La Banque mondiale voit déjà la Chine rebondir », parlant d'une « reprise de l'économie chinoise en milieu d'année ». *Les Echos* ne sont pas en reste : « La reprise chinoise devrait sauver une partie de la croissance asiatique ». C'est indiscutable et dès 2009, l'ensemble de l'Asie de l'Est connaîtra 5,3% de croissance.

Mais il nous semble que la Chine, l'Inde et les autres ne vont pas seulement tirer la croissance asiatique, mais toute l'économie mondiale : elles ne se contentent pas de vendre, elles achètent aussi. Bien entendu, les premiers signes de sortie de crise qui se manifestent ici ou là vont permettre aux keynésiens inconditionnels d'affirmer que ce redressement est dû aux plans de relance de la demande et aux déficits publics, sans oublier les politiques monétaires de faible taux d'intérêt. Ceux-là affirmeront que la différence entre 1929 et 2009, c'est que nous avons tiré les leçons de la grande dépression. C'est faux, car tous les historiens sérieux montrent que les politiques de relance des années 1930, du type New Deal, ont aggravé la crise, et que celle-ci n'était pas résolue à la veille de la guerre.

La France pourra-t-elle monter dans le train de la reprise ?

Quelle est alors la différence entre 1929 et 2009 ? Patrick Chalmin, dont nous ne partageons pas toutes les analyses, a une remarque fort judicieuse : « Notre avantage sur nos devanciers, qui ont subi la crise de 1929, est que nous avons la Chine ». On peut élargir la perspective : la différence, c'est d'une part que nous avons les pays émergents, d'autre part que nous avons eu la sagesse, pour l'instant, en dehors de quelques crispations ponctuelles, d'échapper au protectionnisme.

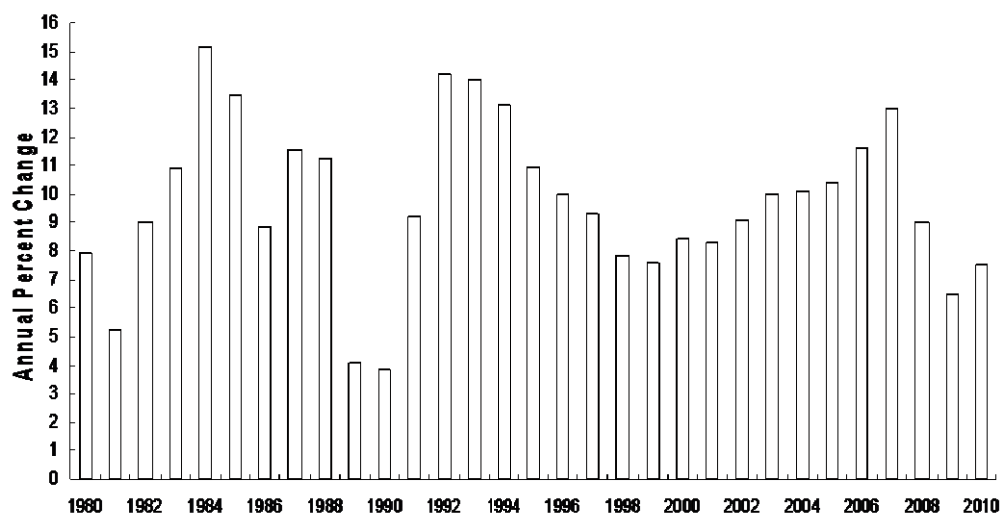
Il est vrai qu'au niveau mondial, c'est aussi la diversité qui domine : pays en grandes difficultés, comme en Afrique, en raison de l'absence d'état de droit et de libertés économiques ; pays émergents, adaptatifs, qui surmontent les premiers la crise ; pays développés depuis longtemps, mais favorisant les libertés économiques (comme les Etats-Unis, ou les pays européens hors zone euro) ; pays développés à économie administrée, à fort secteur public, à prélèvements obligatoires très élevés, comme la France.

La reprise sera donc tirée par les pays émergents. Mais profitera-t-elle à tous ? Globalement, oui, par le biais de la reprise future des échanges internationaux. Mais certains seront plus aptes que d'autres à y répondre.

En France les rigidités administratives, sociales et fiscales, sont telles qu'elle aura du mal à monter dans le train mondial de la reprise. En 2010, rester sur le quai signifierait stagnation, chômage, déficit budgétaire et dette publique. La France est engagée dans une politique de relance sans issue ; il serait temps d'en venir le plus tôt possible à libéraliser son économie.

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

Real GDP Growth of China



Data: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009

Reshaping the Mauritian global business sector

By K.C Li Kwong Wing (Cont from Pg 1)

The Report also identified other areas offering potentials for development, such as Transfer Pricing and Global Tax Management to a larger universe of TNCs and MNCs, Risk Management and Complex Financial Engineering relating to M&As and PPPs (public-private-partnerships), especially for financing infrastructure in Africa.

Shortage of qualified manpower

Another weakness from which the industry has been suffering over the years is the shortage of qualified and trained manpower, which has severely limited the scope for expansion and upgrading of services. Though Mauritius claims to have 99% literacy and a large pool of graduates and professionals, it has always lacked the skills set and know-how to meet the world-class needs of the global business industry.

There has not been a concerted public-private effort to provide structured academic and skills training to newcomers and practising professionals in the industry. This has led to sporadic, ad-hoc short-course theoretical and practical training by a variety of providers, so that the inevitable outcome has been desperate salary hikes and wide-scale poaching by larger and multinational firms from domestic smaller ones which have been painstakingly building up their team.

The longer term effect of this malpractice is deleterious to the industry as it raises unreasonable expectations and perceptions of the financial services sector, which has now come to grief worldwide, with more scandals and excesses to unfold. The challenge for Mauritius is to devote more financial and human resources to develop training facilities at all levels and in practical terms to meet the increasing needs of the sector for multi-disciplinary and multi-lingual professional skills and knowledge. Otherwise, the image will linger of a glorified back-office sector speckled with flashy over-sized office towers harbouring a coterie of over-paid clerical elite, aided and abetted by the global professional firms to hoot.

We are already labouring under poor physical and electronic connectivity with the rest of the world, with telecommunications and air-connection costs still far too high by international standards, or at least compared to other established jurisdictions like Jersey and Singapore. The traffic congestion to reach central business district, the slack-days required to get flight connections to Asian and African capitals, the infrastructure and bureaucratic bottlenecks and other market failures are all

overwhelming signs of a Third World island struggling to play in the uneven field of First World operators.

These are challenges that need to be embraced without any more delay for creating the right environment to attract the niche and chosen markets for making more substantive, higher value and optimum use of our competitive advantages. This will hopefully dispel for good the trite image of Mauritius as a laid-back destination for high-end tourism and not for 24/7 financial services, which we are finding difficulty to stave off in our roadshows.

The need to make Mauritius tax and regulatory regime more attractive

The year 2009 will be the year of great dangers but tremendous opportunities for our sector owing to the "economic hell" banged up by the global credit crisis and its systemic implosions relentlessly sparked off by financial scandals unfurling one after another, with Madoff scam rivalling Satyam fraud. On the one hand, IPOs, M&As, FDIs and portfolio investments in our traditional markets are dwindling, while the global scene is set for more State control, more government equity participation and more regulation, which all hamper private initiatives for crossborder investments. On the other hand, this presents a rare opportunity for Mauritius to be ahead of the curve by taking innovative steps to make its domestic tax and regulatory regime more attractive, while remaining compliant with the recommendations of the Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) on transparency and exchange of information.

A comparative study is being planned to assess the global competitiveness of Mauritius so as to decide upon the adoption of a partial or full territorial tax system within a tax treaty network, or a participation exemption system for foreign dividends and foreign-source interest and royalties, or a regulatory framework for transfer pricing management. In the same breath, the opportunity should be seized to upgrade Mauritius to the status of a full-fledged established financial centre by amending existing regulations and introducing new legislation for promoting E-business and developing new products, like limited partnerships, shariah-compliant trusts, tax-exempt (non-Treaty driven) funds, headquarters and principal companies, foundations (for Civil-Code based clients) and other ISDA-related products & services. The Association of Trust and Management Companies (ATMC) has set up a Working

Committee that is contributing valuable suggestions to Government on making this qualitative jurisdiction shift.

There are looming risks of the United States and European Union financial centres to look for scapegoats in their current quagmire and start branding smaller jurisdictions like Mauritius as tax-haven or secretive offshore centres for allowing tax fraud and eroding their tax base. Following the OECD Conference on the fight against international tax evasion in October 2008, Mauritius was not named as tax haven, but was cited an example of a jurisdiction which has accepted official commitments in 2000 but failed to carry them out. This is being strongly disputed by the Mauritian government, as there is adequate regulation and enforcement of control by an independent regulator under our Financial Services Act.

The ATMC unreservedly supports the stand of our government on affirming the integrity of our jurisdiction as no evidence has ever been proved to find Mauritius at fault in any form of tax evasion or money laundering. However, this unblemished track record does not deter us from entering into any Convention or implementing any requirements to meet the OECD standards on transparency and exchange of information.

The ATMC is of the view that it is in our broad interest to sign Tax Information Exchange Agreements with the US and other EU states and, by the same token, develop as many Non Double Taxation Agreements with them. Mauritius must aim at being a treaty-planning base in the region and expanding its treaty network to cover all Africa and Asia. This will give our jurisdiction the breadth and substance to serve the region with tax effectiveness in full transparency.

In this context, the ATMC is revamping its Code of Conduct to further professionalise the industry and ensure integrity within the profession. In the same spirit, it has also formalized a collaboration with the University of Mauritius and the Human Resources Development Council to launch training courses in Global Financial Services for staff in the industry.

The current turbulence in the global financial world may be a godsend for fundamental and innovative rethinking and reshaping of our global business sector.

K.C Li Kwong Wing is the president of the Association of Trust & Management Companies (ATMC).

La relance économique passe par la construction

Par Sheriff Adam (Cont from Pg 1)

La contribution du secteur de la construction dans le produit intérieur brut (PIB) au prix de base est d'environ 7%. C'est significativement élevé si on considère que la contribution du secteur manufacturier n'est que de 19%, soit trois fois plus.

En 2007, le secteur de la construction a connu une croissance de 15,2% portée par la demande des autres secteurs de l'économie dont les hôtels et restaurants, certain complexes industriels, les logements, les blocs d'appartements, le 'Integrated Resort Scheme' (IRS), les bureaux et les surfaces commerciales. Pour mémoire, le 'IRS' fut présenté dans le budget 2002-2003 du gouvernement comme moyen d'attirer les investissements étrangers dans le secteur de l'immobilier et du tourisme.

En 2008, cette croissance a été ramenée à 11%. Toutefois, en 2009, la croissance ralentira à 2% sauf si les investissements prévus dans les infrastructures routières, aérogares ne se concrétisent pas. Dans ce cas, il y a des risques que la croissance ralentisse davantage.

Les effets de la crise économique mondiale

Goolam Ballim, économiste en chef du groupe Standard Bank, faisait remarquer dans *Le Mauricien* du 11 mars 2009 que « l'économie mauricienne est suffisamment ouverte sur l'extérieur. Elle dépend dans une bonne mesure de ses recettes d'exportation dont celles provenant du textile et du secteur touristique. Des exportations qui ciblent principalement les marchés européens. Considérant le fait que plusieurs économies européennes sont entrées en récession, on peut s'attendre à une décélération de la croissance de l'économie mauricienne. Se situant à un peu plus de 5% ces dernières années, le taux pourrait être réduit de moitié cette année ».

Afin d'éviter cela, le budget 2008-2009 prévoyait une dotation de Rs 2,7 milliards pour moderniser et agrandir les infrastructures en routes et bâtiments sur une estimation totale de Rs 21 milliards sur trois ans. Le même budget faisait une provision pour une 'Social Housing Fund' avec une dotation de Rs 500 millions pour les logements sociaux pour la classe moyenne et la classe dite défavorisée. Le gouvernement mauricien vient de signer des accords avec le gouvernement de la République de Chine au sujet d'une enveloppe de Rs 8,9 milliards portant sur des projets de construction d'infrastructure, dont l'extension de l'aéroport et des routes.

A cela, il faut ajouter le 'Stimulus Package' adopté par le gouvernement mauricien pour une période de deux ans (1er janvier 2009 au 31 décembre 2010). D'après l'économiste Pierre Dinan (*Weed-End*, 15 mars 2009), ce plan de stimulation économique consiste à suppléer les investissements privés par ceux du public. La chute de la demande pour une période indéterminée est une explication plausible du recul de l'investissement privé.

L'importance du plan de relance

En mai 2008, le gouvernement prit la décision d'affecter Rs 6 milliards sur une période de 5 ans aux divers projets de nature infrastructurelle et industrielle. Les projets d'infrastructure pour lesquels des fonds ont été alloués avaient pour but de moderniser et d'agrandir l'aéroport de Maurice, d'améliorer les infrastructures locales, de réaliser les programmes de logements sociaux et de construire des bâtiments divers, des ports de pêche et des marchés publics.

Les projets d'infrastructure en cours concernent plus particulièrement l'installation d'équipements éoliens pour la production de l'énergie électrique à Bigara et les travaux du tout-à-l'égout. Le gouvernement a décidé d'accélérer ce programme et il prévoit d'y allouer environ Rs 3 milliards, c'est-à-dire la moitié des Rs 6 milliards d'ici juin 2009.

Dans son budget 2008-2009, le gouvernement avait prévu une somme de Rs 7,2 milliards pour les infrastructures publics. Cette somme sera augmentée de Rs 2,5 milliards à Rs 9,7 milliards. Et entre janvier 2009 et décembre 2010, il est attendu que les montants des dépenses seront de Rs 3,8 milliards. Parmi les projets sélectionnés, on peut citer le complexe Tianli, la ville de Highlands, l'installation hydro électrique à la Nicolière, la modernisation et extension de l'aéroport de Rodrigues, la construction et la modernisation des routes, la voie réservée aux autobus et l'extension des hôpitaux.

Le gouvernement indique qu'il a mis en place des systèmes organisationnels pour couper court à tout retard. Sur les aspects de financement, le gouvernement a engagé le soutien des organismes étrangers et s'est tourné vers le partenariat public privé (PPP). Les systèmes administratifs et de coordination sont aussi en place pour le suivi. Les conditions sont là. Si cela marche, la construction évitera une décroissance de manière significative. C'est l'option optimiste et ce n'est pas exactement la relance à grande vitesse.

Toutefois, l'inertie administrative est légendaire. Sans vouloir être résolument pessimiste, on peut quand même se poser la question : et si ce plan ne marchait pas ? En fait, c'est la même question que s'est posée la Banque de Maurice (*Le Mauricien*, 11 mars 2009) : « La crise de confiance actuelle est vraiment alarmante car on se demande si les interventions des gouvernements sous forme de stimulus package porteront vraiment leurs fruits ».

Mais le 'Stimulus Package' a toute son importance. Tout retard dans sa réalisation affecterait de manière significative la croissance du secteur de la construction et les autres activités dépendantes de ce dernier.

Bien définir le secteur de la construction

S'il est vrai que la demande dans le secteur de la construction ne peut empêcher une chute de la demande de nos produits pour l'export, du tourisme, des services offshore ou du BPO, son efficacité peut maintenir certains flux du commerce interne. Dans ce cas, malgré une baisse de ses activités économiques, le pays pourrait continuer à produire et réaliser une progression de son PIB. Le pays ne tomberait pas alors dans la récession.

La définition du secteur de la construction par différents segments peut démontrer cela : 1) Distribution (vente à la consommation), 2) Industriel (production locale des entrants comme les agrégats, les briques, pierres, le fer, la peinture, les meubles, travaux préfabriqués, câbles), 3) Economique (port, aéroport, télécommunications, eaux, énergie, sanitaire, bâtiments industriels et commerciales), 4) Socio-économique (urbanisme, routes, drains, logements privés), 5) Social (universités, écoles, hôpitaux, logements sociaux).

Ces segments peuvent s'interconnecter en une chaîne de valeur avec la distribution comme la locomotive. La réussite du plan d'investissement et de la réalisation des projets prévus dans le 'stimulus package' assure le fonctionnement du segment industriel et, par la suite, la distribution. L'impact de ce secteur, par externalité, sur la

consommation dans les autres secteurs les empêcherait de sombrer. Suivant le calcul du gouvernement, cela doit marcher.

Je reprends ici certaines présomptions de l'article de Pierre Dinan :

- 1) Le monde baigne dans l'incertitude sur la durée et l'intensité de la récession qui frappe déjà les pays dits développés.
- 2) Les agents économiques (investisseurs, industriels, banquiers, rentiers, consommateurs) sont d'une extrême prudence et sont paralysés dans la prise de décisions.
- 3) Le défi à relever est de relancer l'économie mondiale pour laquelle on est appelé à prêter main forte.

Ces présomptions démontrent en somme toute l'énormité de la tâche qu'attend les Mauriciens. Cela ne peut pas être laissé à l'administration gouvernementale seulement. Le 'stimulus package' ne fait nullement mention de la participation du secteur privé mauricien dans le développement des infrastructures sauf dans le cas du projet éolien à Bigara sous forme de PPP.

Le secteur privé doit s'engager

Le secteur privé est mobilisé simplement dans des projets à vocation commerciale. Le pays doit définir un nouveau rôle, dans la conjoncture actuelle, pour le secteur privé. On devrait s'attendre à un ralentissement de l'investissement direct étranger et ce déficit devrait être compensé en totalité ou partiellement par le secteur privé mauricien. La responsabilité des industriels, entrepreneurs, hôteliers, banquiers et commerçants, qui forment le secteur privé mauricien, dans tous les secteurs économiques confondus, doivent être engagés dans le maintien de l'économie vers la croissance.

C'est une bonne occasion de mettre en essai les bonnes intentions et d'exécuter les diverses formes de partenariat secteur public-secteur privé. En outre, cela a l'avantage d'introduire une source alternative de financement et de l'apport de l'expertise du secteur privé dans les projets. Cette participation produit les moyens de réduire les risques de gaspillage et d'accroître le sens de la responsabilité fiscale, crainte exprimée par Pierre Dinan.

La construction, durant cette période de crise indéterminée, est un moyen de maintenir un certain niveau de roulement économique dans le pays. En même temps, c'est l'investissement dans l'embellissement du pays et l'accroissement de la productivité à l'avenir qui bénéficieraient aussi au secteur privé. Par exemple, travailler ensemble est une occasion de réfléchir sur un nombre de sujets dans le domaine de la construction, comme la gestion de terre, l'urbanisme planifié, l'architecture harmonisée, la hausse de productivité dans les collectivités locales, les technologies nouvelles, la baisse des coûts de la construction, et des alternatives locales aux importations. Cette réflexion aborderait le sujet de 'fuite' causée par un excès des importations et l'identification des produits de substitution à des conditions économiques.

Sheriff Adam est économiste et ingénieur en développement.

En %	2005	2006	2007	2008	2009
Part de la construction dans le PIB	5,6	5,6	6,4	6,9	7,0
Part de la manufacture dans le PIB	19,8	20,1	19,8	20,1	19,5
Croissance réelle de la construction	-4,4	+5,2	+15,2	+11,1	+2,0
Croissance réelle de l'économie	+2,3	+5,1	+5,4	+5,3	+2,5

Source : Central Statistics Office

Insuring against macroeconomic instability

By Eric Ng Ping Cheun

The Mauritian economy will slow down to 2.5% this year, according to the latest updates of the Central Statistics Office. Economic growth is likely to be still lower than this preliminary estimate. Low growth combined with rising unemployment, increasing public debt and widening current account deficit would be built into macroeconomic instability. So when the Governor of the Bank of Mauritius declared in the press that it is time to establish a deposit insurance mechanism, his words have aroused suspicions.

According to Mr Rundheersing Bheenick, the global financial crisis can overnight shake the confidence of depositors in banks, but the problem does not arise in Mauritius. Saying this publicly, however, makes it become an issue. The Governor assures us that our banking system remains sound on the ground that there exist three or four solid banks. But what about the other fourteen banks? The failure of a small commercial bank alone can create systemic panic.

Commentators can tell people not to panic, but the regulator only knows the picture. There is no rumour about the closing down of a bank. Yet, any perception of bank bankruptcy should be duly managed by the authorities.

In the balance sheet of a bank, the assets (loans) are the liabilities (deposits) of other banks, and their value depends on the behaviour of the latter. If a bank suffers a loss in its assets value, its capital worth will be diluted. The bank then needs to recapitalise or cut expenditure. Money supply and therefore credit lessen unless the central bank injects cash reserves in solvent banks.

For an explicit deposit insurance system

Entrusting money to a bank involves some risk.

information that he gleans from it.

But small depositors are penalised by asymmetry of information, by lack of analytical skills and by an opportunity cost to consult professionals.

On the other hand, big depositors and the bank's shareholders are supposed to be more conscious of the risks and to have the knowledge, capacity and experience to assess the bank's creditworthiness. They are the first to put up with the consequences of a bank failure while it is possible to protect small depositors through a deposit insurance scheme.

In an implicit deposit insurance system, government has discretionary powers to cover depositors fully with taxpayers' money, encouraging banks to practise moral hazard, to indulge in excessive risk lending. In Mauritius, those who have a culture of spending pay indirect taxes more than income taxes. Therefore, what suits our specific environment is an explicit deposit insurance system which sets limits on the coverage and thereby safeguards market discipline.

Membership to such a scheme should be voluntary, and the maximum amount of deposit to be insured specified. Partial coverage reduces government's financial obligation and relieves stress on public debt. Coverage should exclude depositors capable of monitoring banks' performance.

Uninsured depositors will exercise discipline in selecting their banks. Instead of paying lip service to good corporate governance, all banks will be obliged to disclose timely and relevant information for assessment of their activities. And external bank audits will have to provide greater reliance on the fairness of financial statements...

A deposit insurance scheme for uninformed depositors is desirable for three reasons.

banks. Secondly, it reduces the risk of systemic bank runs prompted by small depositors who are most tempted to withdraw all their money. Thirdly, it whips up competition by supporting small banks in deposit mobilization against large banks.

Capital-to-Asset Ratio is a better measure than Capital Adequacy Ratio

Deposit insurance would not come into effect should the authorities explicitly apply a closure rule. A bank fails when its assets have less market value than its liabilities such that its net worth becomes negative. A closure rule, publicly announced, will require the regulator to promptly take corrective actions against a bank before its net worth falls below a positive critical level. The regulatory capital-to-asset ratio must be sufficiently high to protect depositors against bank failure and to limit the losses to shareholders.

According to the Financial Stability Report, the capital-to-asset ratio of Mauritian banks stood at 7% in September 2008 compared to 8% in December 2003. The greater the macroeconomic instability is, the higher the capital-to-asset ratio must be. This ratio, which considers total assets, is a better measure than the Capital Adequacy Ratio which evaluates capital against risk-based assets.

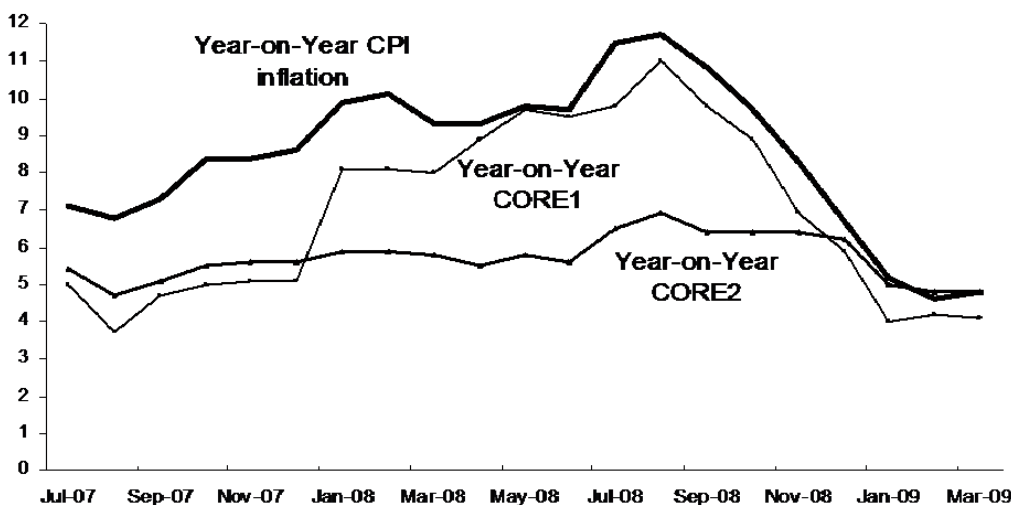
The Bank of Mauritius uses the Capital Adequacy Ratio to indicate that "the banks are well capitalised". The problem with this methodology is that it seems too difficult to include with accuracy the necessary data into the classification of risks. The risk classes and weightage imposed by the regulator in line with the recommendations of the Basel Committee on Banking Supervision can only be arbitrary. They do not totally capture the overall risks taken by a bank with respect to all its individual activities. Also, they encourage risk arbitrage.

This year, our textile and tourist industries will register negative growth of 7.5% and 8.8% respectively. Banks which have great exposure to these export sectors need to increase their capital-to-asset ratio. Banks may be profitable but they are fragile creatures if they are not adequately capitalised.

In fact, the best protection against bank failures is a macroeconomic policy that ensures a stable monetary environment. But the conditions are not quite right with the ongoing monetary easing (the Key Repo Rate has been slashed by a total of 350 basis points) and with the rapid depreciation of the rupee across the board. As inflation creeps in, deposits tend to be short term. The share of rupee deposits with maturity up to 12 months in total rupee deposits rose to 54,4% in December 2008 from 52,1% in December 2007.

The sharp depreciation of the Mexican peso in December 1994 undermined the quality of the debt portfolio of Mexican banks and forbade their access to new funds. Banking crises in emerging markets are often preceded by an unsustainable rise in investment financed to a large extent by the influx of foreign capital. If history is any guide to our monetary authorities, inflation fighting should remain their central focus.

Year-on-Year Inflation



Year-on-Year CPI inflation is computed as the change in the Consumer Price Index (CPI) for a given month compared with the same month of the preceding year in percentage terms

The decision is dictated by the trust that the depositor places in the bank and by the

Firstly, it generates positive social externalities for economic agents who find it more costly than advantageous to analyse