

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

The impact of TQM on financial performance

By Dennis Zandaza

At the launching ceremony of the 2005-2006 National Quality Award, I publicly declared that most countries we like to refer to for their economic performance and, sometimes, social model, such as Singapore, Ireland and Finland, have promoted a nationwide quality culture through national quality bodies and quality competitions.

My statement was partly based on a 1999 research conducted by the Georgia Institute of Technology (Atlanta, USA) and the School of Business in Williamsburg (Virginia, USA). A five-year study among 600 winners of various quality awards concluded that award winners experienced 48% higher growth in operating income and 37% higher growth in sales.

Since its creation in year 2000, the Mauritian Quality Institute has been advocating the quality approach as the foundation for economic success, a deep-rooted quality culture being a pillar that sustains high standard of living in a country. Hence, the "Total Quality Mauritius" vision the MQI keeps on translating in all its endeavours.

Many organisations have implemented TQM ineffectively, with a quick-fix mentality

However, Total Quality Management (TQM) is nowadays often lambasted by the business media for its supposedly low impact on financial performance. Even though the complex concept of "Total Quality Mauritius" cannot be simply reduced to the single objective of applying Total Quality Management principles in all activities (including healthcare, leisure, sports, social

welfare, Non Government Organisations) across all economic sectors of the country, it is important to address the controversy about the value of TQM because, in Mauritius too, many leaders and managers of Mauritian firms have become disillusioned and discouraged by TQM.

Many also think that the return on investment of the participation to the National Quality Award is not worth in financial terms. Others might even consider abandoning TQM for new management paradigms such as re-engineering, process-oriented organisations, learning organisations, supply-chain management and six sigma which,

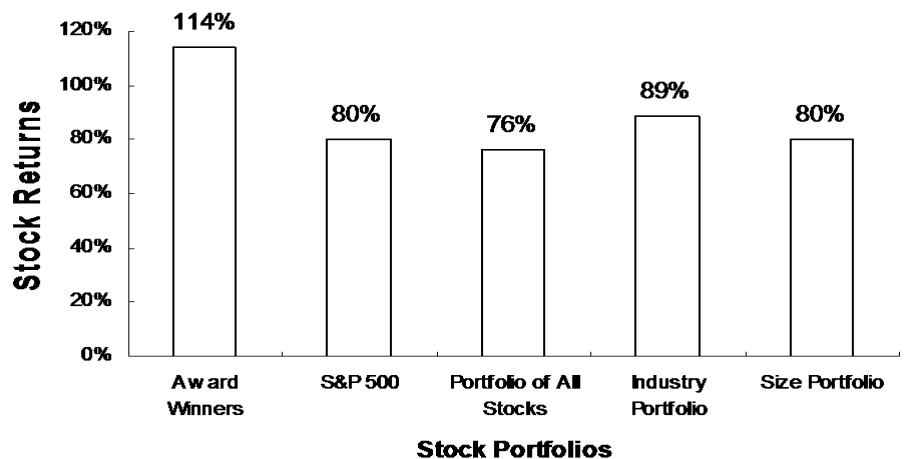
in fact, are basically a spin-off of key TQM concepts packaged and labeled differently!

So, is "Total Quality Mauritius" really a pipe dream?

Hereunder are some facts – not opinions, perceptions or impressions – to help Mauritian Chief Executive Officers, General Managers or Quality Managers who, like 75% of the 27 vice presidents of quality recently surveyed in Fortune 500 companies in the USA, are under considerable pressure to show the payoff from TQM.

Cont., on Pg 4

Figure 1



La gestion culturelle des ressources humaines

Par Jérôme Fabre

Cet article pose les fondations d'un champ de recherche encore peu exploré qui est la *gestion culturelle des ressources humaines*, entendue comme un modèle taillé sur mesure pour les Mauriciens dans le monde du travail. En quoi certaines pratiques de gestion des ressources humaines (GRH) relèvent-elles d'approches prétendument universelles et en quoi supposent-elles une adaptation dans un autre contexte culturel différent de celui dans lequel elles ont émergé ? Autrement dit, afin d'opérationnaliser ces dites « Best Practices » qui proviennent à notre connaissance toujours d'un pays autre que l'île Maurice, l'un des défis sociaux et économiques majeurs des pratiques de gestion stratégique des ressources humaines réside dans leur capacité à produire les mêmes résultats dans un contexte historique authentique dans lequel elles émergent.

Sur un registre *technique*, force est de constater que certaines pratiques de GRH semblent à priori disposer d'une approche universelle. Il en est ainsi du Management Scientifique, des Méthodes Kaizen, du Total Quality Management (TQM), du Management Participatif et du Knowledge Management, pour citer quelques

exemples. Il nous paraît techniquement juste de dire qu'il est possible de transférer des pratiques qui se veulent bonnes d'un pays à l'autre.

Mais que cela signifierait pour nous ? Toute pratique de GRH dispose d'un volet technique (comment cela marche ?) et d'un volet social et culturel (pourquoi cela marche ou pas ?). Tout d'abord, par analogie à tout produit qui s'achète et qui se vend à l'échelle globale en raison de la multiplication des flux technologiques, de savoirs et d'humains, s'il est bien un domaine qui n'échappe pas à la logique du marché, c'est bien celui du marché international des prétendues *Best Practices* de GRH.

Chaque pratique de Gestion des Ressources Humaines s'encastre dans un faisceau de relations sociales au travail

A défaut de techniques autochtones qui, d'une part émergent dans les pays dits sous développés ou les pays nouvellement industrialisés et qui, d'autre part, fonctionneraient tellement bien qu'elles s'exportent dans les pays du centre, dans cette course effrénée au développement économique,

ces pays de la périphérie sont demandeurs de recettes prétendument « passe partout ». Par analogie à la structure du marché des choux, ce marché de pratiques de GRH s'élabore selon les interactions entre l'offre et la demande dans un marché qui devient virtuellement mondial où acheteurs et vendeurs sont désormais en interconnexion.

Ensuite, ce marché de pratiques fait aussi l'objet de mode managériale. Si les linguistes ont longtemps analysé les phénomènes de *mode* comme catégorie *modale*, c'est-à-dire plus communément utilisée à travers le monde, il va de soi que celle-ci devient *banale* car trop commune. Une fois arrivées à bout de souffle, de nouvelles pratiques deviendront à la mode.

Enfin, par analogie au marché du « prêt-à-porter », ce marché de pratiques de GRH, qui est générateur de *tendance managériale*, est trop souvent vecteur de *dysfonctions* qui tiennent, entre autres, à des phénomènes de placardage sans modulations adéquates pour les faire fonctionner dans un contexte différent de celui dans lequel elles émergent.

Cont., on Pg 3

The new frontier of Mauritian business

By Amédée Darga

The question as to whether Eastern and Southern Africa should be considered as a new frontier of opportunities for the Mauritian business should no longer be raised: it should be considered as a strategy statement. The real question is how to achieve it.

The ESA market is not new to Mauritius. In 2005, it was the fourth most important one taking 9% of our exports, domestic and re-exports, excluding services. We are even seeing good export growth and market penetration onto the South African market: between 2004 and 2006, we have moved from Rs 700 million to go above the Rs 1 billion mark.

The biggest constraint is the mindset of business operators

But the value of total exports is only about US\$ 168 million with 93% concentrated on four

from it.

As Chairman of Enterprise Mauritius, I have mobilised the printing sector to go for this market. If Mauritius has not yet taken full advantage of the opportunities offered by the region, it is because we still have to shake up some key constraints and should deal with them in a holistic strategy.

The most important constraint is the mindset of business operators themselves. Many still have a euro-centric perspective, have a prejudiced perception of Africa, and only look for easy business.

Various studies have shown that the majority of Small and Medium Enterprises (about 80%) are not motivated to export, although many have the capacity to do so. The support for developing capacity and competitiveness to move into

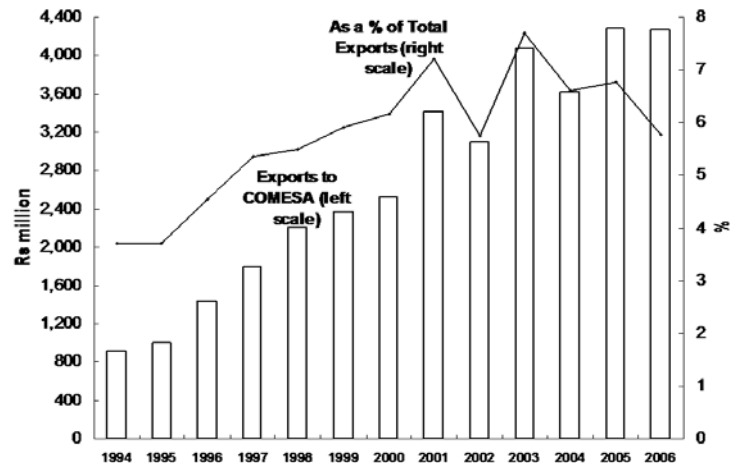
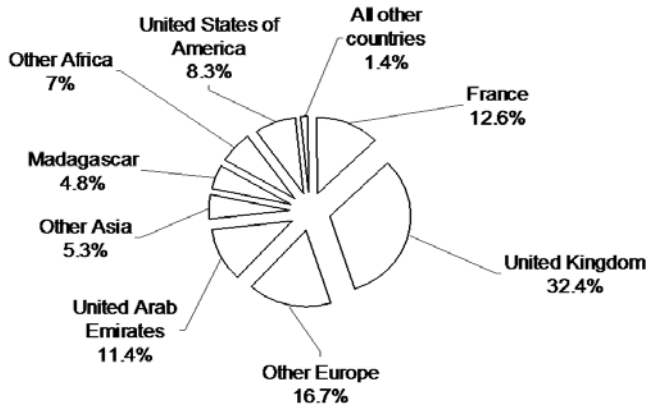
strong support on this front.

Corporate culture in Mauritius creates limitations in the availability of human resource competence required to support business expansion in the region. There is need to train real marketing persons to achieve business in the region.

Corporate structure also creates serious limitations for building up the local alliances necessary to capture the opportunities offered by the region. It is time Mauritian businessmen learn to collaborate and co-operate between themselves to move into the region.

The *Mauritius For Africa* fair of last year and this year's second edition is bringing African buyers to Mauritian exporters. Mauritius Trading Houses, which will soon be created, will be a vehicle to facilitate and boost exports. If the

Mauritius exports of goods by country of destination in 2006



countries, Madagascar, South Africa, Kenya, and Seychelles. This is but a drop in the total imports of the Southern African Development Community (SADC) and the Common Market for Eastern and Southern Africa (COMESA) from the rest of the world, bearing in mind the real potential that Mauritius can capture.

So the real question that should challenge the business community and all concerned parties is: what is it that we should do to double our exports of goods and services onto the SADC and COMESA market in the next three years, by 2010.

This is not wishful thinking or sheer folly. It is doable! It is just a matter of mobilising the will and putting in the resources for an aggressive market penetration. After all, we do have a duty preference advantage on this market. This is between 15 to 40 per cent for furniture to cite one example.

We should be able to take a share of the US\$ 10 million plastic items of the Burundi, Kenya, Rwanda and Uganda markets, or the US\$ 18 million soaps and detergents market in Malawi, Zambia, Zimbabwe.

Some like DCDM and Forges Tardieu are already doing it. State Informatics Ltd and other IT solution providers should be able to capture quite good business in the region. It is regrettable that Mauritius Telecom has shown less aggressiveness in its market push. We should have been a shareholder of Namibia Telecoms today and earning good dividends

exports is today being provided through various schemes including the Enterprise Development Fund available to SMEs at Enterprise Mauritius. There is no reason for not taking advantage of those schemes and for not having the ambition to conquer the next door market.

These facilities can support the acquisition of technical assistance to advise manufacturers about:

- the necessary industrial engineering to achieve the required level for the rules of origin qualification,
- how to build the strategic business linkage between market opportunities and new production opportunities that could consolidate or expand the industrial base of Mauritius.

The urgent need to put up a Feeder Vessels Fleet

Enterprise Mauritius is plugging the gap fast on past deficiency in market information to business operators, although there is a lot of ground to catch up fast.

Mauritius not being on the continent has the constraint of transport and related costs. There is an urgent need to put up a Feeder Vessels Fleet to cover the region. There have been enough of studies. It is time to materialize this fleet.

Trade support instruments such as export credit and export guarantee schemes or factoring from financial institutions are still little available, whereas competitors from South Africa have

Mauritian business community mobilises itself, we can do it.

Amédée Darga, Managing Director of *StraConsult*, is the Chairman of *Enterprise Mauritius*.



Published by PluriConseil Ltd

Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 27, Mgr. Gonin Street, Port Louis, Mauritius

Tel: (230) 294 8800 / 213 6719

Fax: (230) 234 2761

Email: conjoncture@intnet.mu

Website: www.pluriconseil.com

Printed by Cathay Printing Ltd

Reprint of articles is allowed upon written authorization of the publisher.

Trust and Teamwork

By Kris Seeburn

It seems that some economic indicators are starting to trend up. However, it will take 2 to 3 years before the benefits of these positive features feed through to the whole population. Meanwhile, it is critical that the government manages the transition phase with dexterity, tact, fairness and humility "pour que toute l'île Maurice puisse prendre son envol".

Economics is also about social sciences. I sincerely believe that the main obstacle to the long term success and sustainable prosperity of Mauritius is the whole mindset which tends to influence each and every Mauritian.

Mauritius will always be hindered in its development as long as each and every one of us still "rode so boutte" at the expense of everyone else, or aims at resolving issues for the benefits of a few rather than for the collective benefit of everyone. Newspaper reports are full of such examples on a daily basis.

You even now have all sorts of "association", even association of illegal operators being tolerated solely for political gains. We far too easily blame it on "la réalité mauricienne". It has indeed become a reality!

A country needs trust to work together as a team

In business and management courses, it is a well documented feature that teamwork is a pre-requisite to the planning and implementation of a successful business plan. Teamwork can be applied with sound management practices to a group of persons of a few hundred or thousands working in the same company.

It is another thing to apply teamwork to a whole country and it is much more difficult to get a diverse population of 1.2 million with different cultures, different education and skills and especially different aspirations to work together toward the same goal and for the benefits of each and every one.

Why do some Mauritians feel the need to migrate overseas, and why do most of them fare well and become successful overseas? Is it because they have better opportunities there and equal chances to succeed as opposed to here? Why do Mauritians feel "more Mauritian overseas than in Mauritius"? Is it because they are treated fairly and on equal footing when they are overseas as opposed to here?

We simply need trust to be able to work together as a team.

1) Trust in the political parties and government (the executive and legislative powers); those who represent the people in government and in opposition should work for the whole population and pass laws for the benefits of each and every one! False promises should be outlawed.

2) Trust in the legal structure: there must be fairness and justice when applying the laws to each and every one of us! In other words, "pas de passe-droit pour certains, pas d'abus de pouvoir de ceux qui sont à des postes de responsabilité au parlement, dans les secteurs public et privé, dans les médias et dans le judiciaire".

3) Trust in equal opportunities being given to each and every one both in the public and private sectors! Rather than based on our

surname or on who we know in the social, political or business community, "la méritocratie et la compétence de chacun sont les seuls facteurs qui puissent permettre une plus grande mobilité sociale"!

Trust can be earned, not given or bought

Such trust can only be earned, not given and certainly cannot be bought, by those in politics, legal profession, business and social community at large through their acts and deeds; certainly not through beautiful speeches, statements, code of good governance, code of best practice or "code de déontologie". It is what we do which counts most, not what we say or claim to know!

Without that kind of trust, we can bring in as many experts from the World Bank, International Monetary Fund or some successful developed countries; we can read as many favourable economic reports from some international news magazines; we can design and implement as many fiscal and monetary reforms; we can pass as many laws and regulations; we can highlight as many positive indicators as we want; but all these will only have some limited impact!

To achieve and earn that trust, we need leadership and responsibility from the politicians, from the legal profession, from the business community, from the social community, trade unions, Non Government Organisations, and from each and everyone of us. Otherwise, with the Mauritian mentality of "nou banne" and without a paradigm shift by everyone, swallows will surely go away and then crows will prevail.

Kris Seeburn is an IT / Management consultant.

La gestion culturelle des ressources humaines

Par Jérôme Fabre - (Cont., from Pg 1)

Afin de justifier ces dysfonctions, des explications éminemment simplistes sont trop souvent mises en avant pour résumer l'affaire à une question de mentalité des locaux.

Dans cette quête frénétique du développement économique pour combler les « retards » par rapport aux pays développés, on a trop souvent fait prévaloir le « comment cela marche » au profit de « pourquoi cela marche ou pas ». Les explications sociologiques seraient d'une aide précieuse pour comprendre l'encastrement sociétal, donc institutionnel et culturel, de ces dites *best practices* de GRH. A titre d'illustration, en quoi l'encyclopédie de conduite des Mauriciens serait-elle propice, sinon hostile, au bon fonctionnement d'une pratique déterminée stricto sensu ?

Or, chaque pratique de GRH est sociale par définition dans le sens où elle est construite par des sociétaires, qui disposent d'états de rationalité nationalement constitués et de marqueurs culturels spécifiques. Il en est ainsi du Gamba Kaisen, une *success story* dont les causes sociales demeurent encore méconnues. Ensuite, chaque pratique de GRH est sociale au sens weberien du terme, à savoir qu'elle est « orientée vers » des personnes qui vont l'utiliser. Enfin, aucune pratique de GRH n'est atomisée. Elle s'encastre dans un faisceau de relations sociales au travail.

Quelle « créolisation managériale » des pratiques de gestion ?

Par delà les paradigmes de « convergences » et de « divergences » dans l'internationalisation des pratiques de GRH, dans la pratique certains concepts de gestion trouvent dans le contexte local un terrain d'adaptation par excellence à ceci près qu'ils prennent une définition particulière en fonction du contexte national. La transposition de ces phénomènes de convergence et de divergence trouve un vif écho dans les analyses de la créolisation.

Il existe une véritable Tour de Babel de définition de la créolisation : le créoliste Chaudenson considère celle-ci comme un processus d'autonomisation ; l'analyse post moderniste d'Edouard Glissant considère qu'avec la globalisation nous serions tous devenus des créoles ; et l'anthropologue Chazan y trouve un « phénomène d'endogénéisation ». Ici nous définirons ce processus social comme « un travail d'apprentissage à l'autonomisation » pour produire un mode de vie et de comportement collectif qui prend racine dans une conception de vie en société authentique à la réalité mauricienne.

Dans cette perspective, nous rejoignons Suzanne Chazan qui considère que « n'est pas créole qui le pense » pour se référer à un mode de conduite mauricien, par delà les classifications ethniques. Créolisation et mauricianisation seraient analogues pour nous.

En prenant comme terrain d'enquête les entreprises multinationales qui s'implantent à l'île Maurice et qui font l'expérience des

dysfonctions liées à l'épreuve de l'adaptation, nos recherches témoignent tout d'abord d'une difficile adaptation sans modulation, soit des pratiques pour être fonctionnelles dans le contexte local, soit d'une transformation du contexte local pour faire fonctionner ces pratiques prétendument bonnes.

Ensuite, certaines pratiques semblent trouver un certain support dans le contexte culturel mauricien. Comment expliquer que le Kaisen fait sens dans la réalité mauricienne ? La question demeure entière. Enfin, ces dysfonctions témoignent d'une encyclopédie de conduite mauricienne qui émerge de tous les pores des murs des entreprises multinationales.

La rationalité, la liberté, le droit, les obligations, la hiérarchie et la communication sont tous éminemment marqués par des caractéristiques sociologiques.

Plus que jamais, la culture mauricienne, entendue ici comme une encyclopédie de conduite nationale, contribue à la *success story* des *Best Practices* de GRH. Alors que ce domaine de recherche obtient un vif écho chez les praticiens en entreprises multinationales européennes, américaines et asiatiques par le biais de la recherche et développement, nous pourrions nous interroger sur les raisons de son timide succès à Maurice.

Jérôme Fabre, sociologue-économiste du travail et expert en ressources humaines, exerce dans le privé.

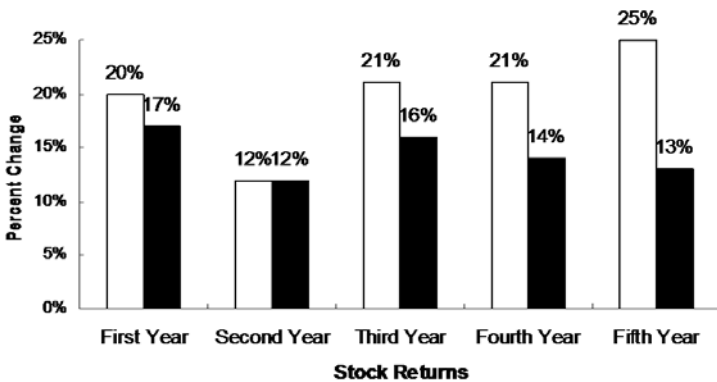
Let's be clear from the beginning: the disappointment is largely due to the fact that many organisations have implemented TQM ineffectively, with a quick-fix mentality and, perhaps, too big expectations. Effective implementation means that the key principles of TQM, such as focus on customer satisfaction, employee involvement, continuous improvement and long-term partnerships with suppliers and customers are well accepted, practiced, and deployed within the firm.

This is why the above mentioned research has exclusively gathered a sample of organizations that have effectively implemented TQM. Obvious examples in the list are Motorola, Xerox and Federal Express and it is not surprising to also find many of these organisations in other top ranking lists such as "winners of quality awards" and the "best employers of the year".

Most of the various quality awards, as it is the case with the Mauritian National Quality Award based on the Malcolm Baldrige criteria, emphasize core concepts and values that are widely considered to be building blocks of TQM and most of these awards are given after the applicant goes through a multi-level third-party evaluation process that ends with a report submitted to a panel of independent experts. Therefore, the winning of quality awards can be used as indicator of the effective implementation of TQM, just like the Georgia Institute of Technology did in its study.

TQM takes a long time to be fully integrated in the normal operating mode of an organisation

Figure 2



As far as financial performance is concerned, the primary focus of the study was the stock price variation of the considered organizations. This measure is widely tracked and easily understood, besides being of great interest to shareholders, senior management, employees, suppliers and investors.

Many believe that the unique goal of a profit making organization should be to maximize its share value. And it is commonly admitted that long-run stock prices are driven by profits which in turn can be estimated by the changes in operating income, defined as net sales minus cost of goods (or services) sold, selling and administrative expenses. Efficiency was measured by the percent change in return on sales and return on assets.

As experts emphasize it quite rightly, TQM takes a long time to be fully integrated in the normal operating mode of an organisation. Hence, any attempt to establish the relationship between TQM and financial performance must examine performance over a long-time period. That is what the research did by considering a 5 years implementation period and a 5 years post-implementation period, both determined by the date the organization won its first quality award.

Finally, it is important to highlight that benchmarks were used to adjust the organisation's performance. This is because the performance of all firms is influenced by industry and econom-

The impact of TQM on financial performance

By Dennis Zandaza (Cont., from Pg 1)

ic conditions which may have nothing to do with whether firms have implemented TQM.

Figure 1 shows a comparison between the stock price performance of award winners and various benchmark portfolios. The results depict the changes in performance over the five-year post-TQM implementation period which starts one year prior, and ends four years after the date the winners won their first quality award. It is clear that award winners significantly outperformed the benchmark portfolios. The share value of award winners increased by an average of 114% after TQM implementation.

Figure 2 shows a comparison between the stock price performance of award winners and S&P 500 on an annual basis. The results depict the changes in performance over the five-year post-TQM implementation period. They suggest that it might take a couple of years after effective implementation before the benefits of TQM begin to show up in terms of higher stock returns. Organizations should view TQM as a long-term investment and must allow time for its benefits to show up in financial performance.

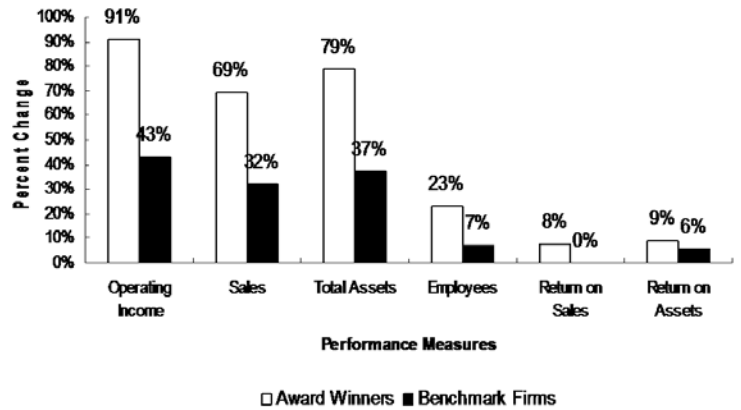
Figure 3 shows a comparison between the average percent change in performance of award winning firms and benchmarks firms for the post-implementation period. The results depict the changes in performance over the five-year post-TQM implementation period. Award winners also experienced higher growth as compared to the benchmark firms. Winners increased sales by 69% (compared to 32% for the benchmarks) and total assets by 79% (compared to 37% for the benchmarks). Interestingly enough, especially for our Ministry of Labour, quality award winners increased the number of employees by 23% (compared to 7% for the benchmarks).

Figure 4 shows a comparison between the average percent change in performance of smaller and larger award winners. All performance numbers are the average of the differences between the performance of the winners and their respective benchmarks. The results depict the changes in performance over the five-year post-TQM implementation period.

The results depict the changes in performance over the five-year post-TQM implementation period.

The observation that smaller firms did better than larger ones is not that surprising considering the fact that many key elements of TQM such as teamwork, employee empowerment, and spirit of co-operation across functional departments are already present to some extent in smaller organisations. Additionally, bringing change can be more difficult in larger firms. The results clearly

Figure 3



contradict the conventional wisdom that TQM is less beneficial to smaller firms. That shall encourage all our Small and Medium Enterprises!

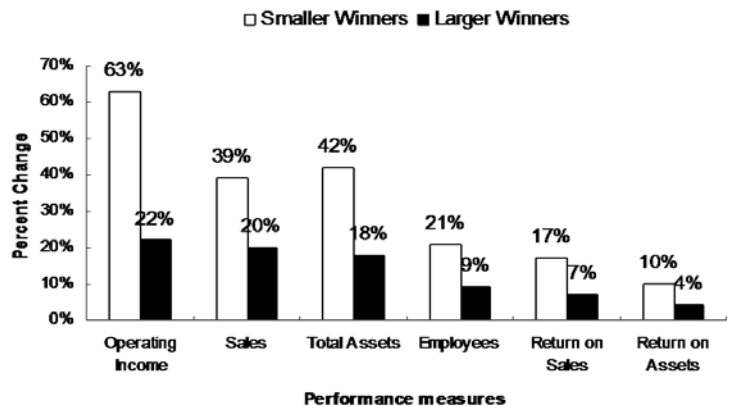
TQM requires major organisational changes in culture and employee mindset

The evidence presented in the above lines provides a factual, objective, and statistically valid assessment on the impact of TQM on financial performance. The study and analysis done by Dr. Vinod R. Singhal and Dr. Kevin B. Hendricks lead to a clear and simple conclusion: when TQM is implemented effectively, financial performance improves dramatically.

These results should be reassuring to those firms that have made heavy investments in management systems implementation and TQM. However, it has to be accepted that TQM takes a long time to implement as it requires major organisational changes in culture and employee mindset. The evidence reveals that even after effective implementation, it still takes a couple of years before financial performance starts to improve.

This is in contrast to the expectations of many firms who send employees for education and training on TQM, implement a few other things, and then expect to see instant results. To get the benefits from TQM, one must be patient. Even

Figure 4



more with the implementation of a Total Quality Mauritius, which we know will take several generations.

Dennis Zandaza is the President of the Mauritian Quality Institute.

MARKET OUTLOOK

By Daryl Liew

Get ready for a whole lot more people, two million more to be exact, to be making Singapore their home over the next decade or so. This should materialise because Singapore has set a new population-planning figure of 6.5 million, a number which supposedly is the critical mass that's required for "a viable and self-sustaining population profile". In layman terms, we require this population threshold in order to support Singapore's push to grow into a truly global city – one that is both prosperous and vibrant.

It is not surprising that the announcement of this figure received incredulous responses from many members of the public who are already feeling claustrophobic with the existing 4.5 million inhabitants on our sunny isle. Increasing our population by 40 percent will surely exacerbate the already bad peak hour traffic and queues at hawker centres and medical facilities etc, leading to many people having a less-than-sunny disposition.

To make things "worse", Singapore's birth rate which stands at 1.2 per woman is not even close to the 2.1 needed to replace itself. This means that in all likelihood we will be seeing an influx of two million new foreigners to our shores.

I believe that there are a number of issues that have to be addressed resulting from this inevitable growth in population. Minister for National Development, Mr. Mah Bow Tan, has already indicated that his ministry is working on more creative use of land for industry, infrastructure, housing, public transport and other competing demands in order to cater to this larger population.

The more important issue in my mind however is how all these new foreign communities are successfully and harmoniously integrated into the local social fabric. One thing that's clear is that the pace of globalisation is growing at an increasing pace and that everyone has to prepare themselves for a very different world.

Rapid urbanisation is a major driver behind the sharp appreciation in most commodity markets

In fact, this trend of developing cities that's taking place in Singapore is also happening in a number of other places all over the globe. From an investment perspective, the rapid urbanisation we've seen in recent years is one of the major drivers behind the sharp appreciation in most commodity markets, affecting not just the demand for base metals for infrastructure construction, but also causing a spike in food prices as people start eating better due to rising affluence. Our belief in the continuation of this underlying trend is the main reason why we remain commodity bulls.

The benefit of maintaining a diversified asset allocation strategy was borne out in recent weeks after the sharp correction in equity markets at the turn of March. While most equity markets fell between 5 to 10 percent, commodities

held up pretty well, while bonds rallied as money flowed out of risky assets seeking safer havens.

Equity markets have since staged a (short-lived) bounce back regaining about 20 percent of the losses, before falling again. The main reason for this pickup in volatility is that events over recent weeks, sparked by the correction in Chinese equities, have made investors realise that they have been mispricing equities by underestimating the risks prevailing in the marketplace.

One of these risks concerns the health of the US economy. Recent economic data emanating from the US has been generally a little weaker than anticipated, causing some investors to amend their "Goldilocks" scenario of growth being high enough to keep things moving at a decent pace, but yet not high enough to cause a build up in inflation. News of rising delinquencies and mortgage companies going bust in the US subprime lending sector is now hogging the back pages as a blow-up in the housing market is thought to have major repercussions on the broader economy.

What's our view on this issue? Well, according to the Mortgage Bankers Association, subprime debt makes up just 13.6 percent of total mortgages in the US (prime loans comprise the majority at 75 percent). Even if we assume that the subprime delinquency rate climbs to the 2002 peak of 15 percent, this would only affect 2 percent of the total mortgage loans outstanding.

As such, we seriously doubt that this figure would spark a collapse in the US economy. Hence, we believe that the fallout in the housing sector will generally remain confined to the subprime lending companies, many of whom have already indicated that they are in deep trouble.

The outlook for equities remains good this year as the global economy will still grow at a solid clip

Another issue that has been receiving widespread coverage in the media is the reversal of

the Yen-carry trade and the potential impact on financial markets. The recent interest rate hike by the Bank of Japan last month and the impending rate increase by the Swiss Central Bank (low interest rates in Switzerland is why the Swiss Franc is the other currency that's the subject of the carry-trade) have led to increased volatility in international currency markets. What's the potential impact of such a reversal?

Well, back in 1998, a combination of various events (the Russian default, Asian financial crisis and the subsequent blow-up of LTCM) caused a massive unwinding of the Yen-carry trade, resulting in the Yen appreciating by a whopping 30 percent in just a couple of weeks. A similar occurrence today could potentially see huge amounts of Japanese funds fleeing foreign assets (and hence forcing prices sharply lower) and flowing back into Japan. This, in our view, is a very real risk that we will be closely monitoring.

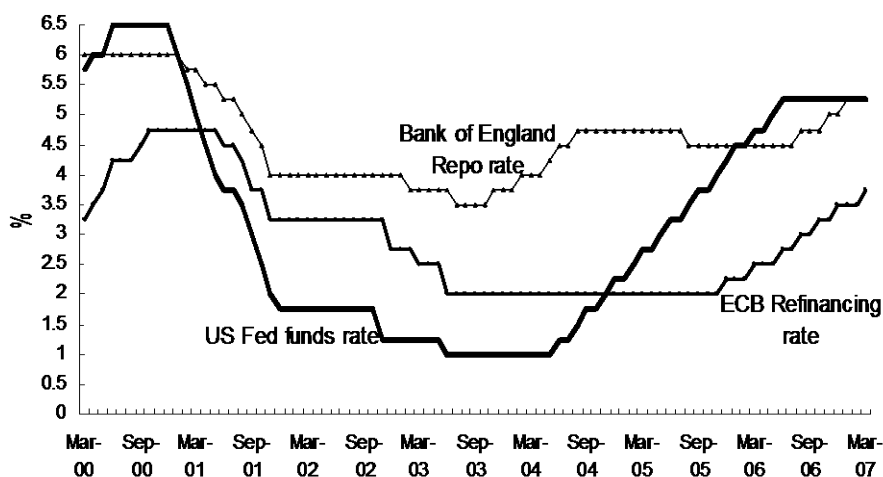
To make things worse, geopolitical risks are on the rise with the Iranian nuclear standoff taking central stage once again. While tensions in the Middle East escalate, another potential face-off is happening in Latin America on simmering tensions between Bush and Chavez.

Despite having highlighted all the prevailing risks in the marketplace, we must say that we still believe the outlook for equities remains good this year. The reason for our optimism is that fundamental indicators suggest the global economy will still grow at a solid clip.

However, in light of all these market concerns, we believe that market sentiment will likely remain weak for the next few weeks (or even months). As such, we believe it prudent to maintain our current neutral positions to bonds and equities, and yet stand to enjoy some upside when the markets recover.

Daryl Liew is a Senior Investment Strategist in PROVIDEND, an independent private wealth management firm licensed by the Monetary Authority of Singapore.

Key interest rates



La Chine, troisième économie mondiale

Par Jean-Yves Naudet

C'est, paraît-il, pour l'année prochaine, en 2008. Les choses, il est vrai, évoluent bien vite. Il y a un an, la Chine était passée du septième au quatrième rang mondial, doublant notamment la France et la Grande-Bretagne. L'an prochain elle va sûrement doubler l'Allemagne et se retrouver troisième derrière les Etats-Unis et le Japon. Le progrès est toujours aussi spectaculaire, mais les interrogations sont toujours les mêmes. Plus que jamais, la Chine reste à la croisée des chemins.

Plus de 10% de croissance par an

En 2005, la Chine était donc passée d'un coup du septième au quatrième rang mondial pour le produit intérieur brut. En 2008, sans aucun doute, elle avancera encore d'une place, doublant l'Allemagne, et passant au troisième rang. A quand la seconde place ? Cela s'explique parce que la croissance économique en Chine est sans équivalent dans aucun pays développé. Alors que la croissance des pays riches se situe en moyenne ces dernières années entre 2% et 4% par an, celle de la Chine est en gros trois fois plus rapide.

En particulier, depuis quatre ans, la croissance est égale ou supérieure, en termes réels, à 10% par an : 10% en 2003, 10,1% en 2004, 10,2% en 2005 et 10,7% en 2006. Comme on le voit, il y a une accélération, alors même que le gouvernement chinois avait indiqué qu'il ferait tout pour freiner la croissance et la ramener aux environs de 8% : mais, même en Chine, la dynamique spontanée d'une économie est plus forte que la politique.

Certes, beaucoup s'interrogent sur la fiabilité des statistiques chinoises. Mais c'est là qu'il y a un paradoxe. Dans tous les autres pays totalitaires, comme autrefois en URSS, les statistiques étaient truquées à la hausse. Or tous les experts s'accordent pour dire que dans le cas chinois, c'est l'inverse. Les statistiques sont sous-estimées. Certains parlent de 12% ; les plus audacieux envisagent 16%. En tous cas, c'est le décollage à la vitesse grand V.

L'explosion des investissements

Si l'on s'en tient aux statistiques officielles, les investissements en capital fixe ont progressé de 24% en 2006, alors que l'objectif était de 18%. Quelques experts se désolent de voir l'investissement progresser plus vite que la consommation intérieure. C'est vrai. Mais c'est ce qui fait le succès de la Chine tandis que la priorité donnée à la consommation en France détruisait la croissance.

C'est la priorité donnée à l'investissement qui permet à la Chine de se développer si vite. Elle leur permet déjà de s'enrichir et elle leur fournit de plus en plus d'emplois. Mais les Chinois ont compris aussi que pour consommer de plus en plus demain, il fallait faire des efforts et investir aujourd'hui.

En fait, le demain de la consommation chinoise est déjà là. Comme cela fait de nombreuses

années que la croissance économique explose (elle était déjà de 10% en 1996), elle porte maintenant ses fruits en matière de possibilité de consommation, notamment pour la jeune génération. *Le Figaro* faisait récemment remarquer que 44% des adolescents citadins avaient un compte en banque et dépensaient de plus en plus.

D'autre part, même si c'est anecdotique, la Chine est déjà le second marché au monde d'achats de voitures Cadillac. La consommation chinoise a donc pris son essor, mais l'investissement progresse plus vite que la consommation, et soutient ainsi la croissance.

L'autre moteur de la croissance, c'est l'exportation. L'excédent commercial chinois a atteint 177,5 milliards de dollars, en hausse de 74% en un an. Les devises affluent à la banque centrale, ce qui d'ailleurs présente un risque de création monétaire intérieure et donc d'inflation, car la Chine ne veut pas laisser sa monnaie se réévaluer sensiblement, ce qui devrait être le cas avec un commerce extérieur aussi excédentaire.

L'Allemagne avait eu la même difficulté il y a des années et c'est pour cela que les Allemands avaient peu à peu abandonné les changes fixes et s'étaient convertis aux changes flottants, notamment avec le dollar et le yen. La Chine devra y venir et laisser évoluer librement la valeur externe de sa monnaie si elle veut éviter des dérapages inflationnistes.

Le parti unique est toujours là

Ce rôle moteur des exportations dans la croissance confirme une nouvelle fois que la mondialisation joue un rôle très positif dans la croissance de tous les pays, y compris de ceux qui partent du plus bas. Oui, le commerce est la meilleure forme d'aide au développement, bien plus que les aides publiques.

Tous ceux qui ont accepté de jouer le jeu du libre-échange et du commerce mondial ont

connu un développement spectaculaire. Et que l'on ne dise pas que certains pays pauvres n'ont rien à vendre : la Chine elle aussi était pauvre et a su faire valoir ses avantages à l'exportation. Chaque peuple a des qualités à faire valoir.

Et pourtant, nous sommes conscients que tout cela est fragile, car la Chine persiste dans son modèle politique : parti unique et atteinte aux libertés fondamentales, en particulier à la liberté d'expression et à la liberté religieuse. Certes, le parti a compris l'intérêt de la propriété privée et du capitalisme. Mais il reste omniprésent et prétend tout contrôler. Or, il ne peut rien contrôler en économie, sauf à étendre son emprise totalitaire.

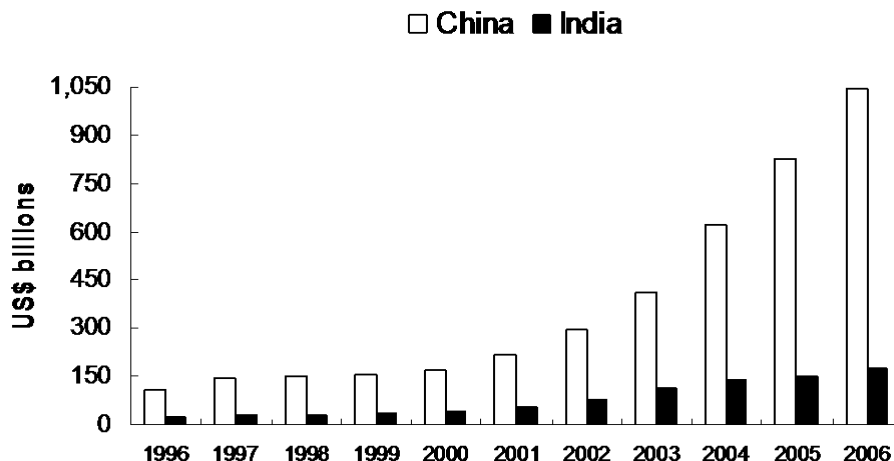
A terme, il y a vraiment contradiction entre cet archaïsme politique et l'explosion économique. Comment un peuple pourrait-il, jour après jour, choisir librement ses produits, laisser jouer la publicité, et en même temps comment pourrait-on lui interdire de choisir ses dirigeants ou de s'informer librement ?

Les libertés ne se divisent pas sans danger. Et les techniques modernes comme Internet ou la télévision par satellite condamnent toute tentative pour museler l'opinion. Si le parti ne veut pas relâcher son emprise sur le pays, l'économie risque elle aussi de faire un jour un grand bond en arrière et le dynamisme actuel serait compromis.

Il y a aussi un contraste saisissant entre l'ouverture de la Chine au monde extérieur, dont le sommet sera atteint avec les Jeux Olympiques et l'Exposition Universelle, et la politique internationale de Pékin : réarmement, alliance avec la Russie, présence renforcée au Moyen Orient et peut-être menace sur l'Inde. Il va bien falloir trancher : impérialisme ou libéralisme. Le choix impérial serait un drame pour tous, pour les Chinois comme pour les autres.

Jean-Yves Naudet est professeur d'économie à l'Université d'Aix-Marseille III.

Gross official reserves



(Data: International Monetary Fund)

L'Inde sur les traces de la Chine ?

Par Jean-Yves Naudet

La Chine et l'Inde ont en commun trois caractéristiques : d'une part, ils connaissent une croissance explosive, d'autant plus spectaculaire qu'ils étaient parmi les plus pauvres du monde, d'autre part leurs populations sont gigantesques (plus d'un milliard d'habitants chacun), enfin leur mode de développement est surprenant, puisqu'ils se sont très rapidement intégrés dans la logique de la mondialisation, alors même qu'ils avaient une tradition qui les menait loin de l'économie de marché et du capitalisme.

Cela dit, l'Inde n'est pas la Chine, ce qui signifie que chaque pays, même le plus pauvre, a des atouts spécifiques à faire valoir. Ces atouts peuvent être exploités dans un climat de liberté économique. Sur ce point, l'Inde est peut-être plus solide que la Chine, parce que l'environnement politique n'est pas le même. Mais le péril communisme et l'étatisme hypothèquent ici aussi le progrès économique et social.

9,2% de croissance du PIB

La croissance économique en Inde est aussi impressionnante qu'en Chine. Les résultats sont présentés par année fiscale, c'est-à-dire du 1^{er} avril au 31 mars de l'année suivante, et non par année civile. Pour 2002-2003, le PIB était en hausse de 4%. En 2003-2004, la progression était de 8,5%. Léger recul l'année suivante (2004-2005) avec 6,9%. Nouvelle progression en 2005-2006 à 8,5%. Pour 2006-2007, les premières prévisions faisaient état de 8,0%, ce qui n'est déjà pas mal. Le gouvernement indien vient de les réviser fortement à la hausse, à 9,2%, chiffre qui n'avait jamais été atteint au cours des vingt dernières années.

On est loin des chiffres de croissance des pays développés (2% en France, 3,5% aux Etats-Unis). Il n'y a que la Chine qui fasse mieux, avec une croissance à deux chiffres. Cette croissance indienne (et chinoise) tord le coup à deux idées reçues.

La première, c'est que le tiers-monde ne se développe pas. C'est faux, le développement est même ultra-rapide, en tous cas dans les pays

qui ont choisi la liberté économique. Il est vrai que, par contraste, ceux qui ont choisi la planification et le socialisme (allant parfois jusqu'au totalitarisme comme au Zimbabwe) s'enfoncent dans la misère.

La seconde, c'est que les écarts se creuseraient entre pays pauvres et pays riches. Là encore, c'est vrai dans certains cas, lorsque les pays pauvres, comme parfois en Afrique ou en Amérique Latine, s'enfoncent dans une pauvreté encore plus grande : ce sont ceux qui ont choisi le socialisme et l'économie étatisée.

La carte du développement coïncide largement avec la carte des libertés. Pour la majorité des pays du « tiers-monde » (expression qui n'a plus guère de sens), les écarts se réduisent rapidement avec les pays riches. Comment pourrait-il en être autrement lorsque les deux pays les plus peuplés ont des taux de croissance trois fois supérieurs à ceux des plus dynamiques des pays développés ?

La troisième économie asiatique

Résultat dans le cas de l'Inde : non seulement son taux de croissance est le second du monde, juste après la Chine, mais encore cela lui a permis de dépasser de nombreux autres pays et le Fonds monétaire international annonce que cette année, l'Inde deviendra la troisième économie asiatique, après le Japon et la Chine, et devant la Corée du Sud.

Evidemment, on va nous expliquer que cette croissance est inégale, injuste, et qu'elle laisse une partie de la population dans la misère. Dire cela, c'est ne rien comprendre aux mécanismes du développement. Il est exact qu'on ne rend pas riche en quelques années un milliard d'habitants. Le développement, comme la richesse, se diffuse progressivement dans la population. C'est la naissance d'une vaste classe moyenne qui est significative et c'est le développement de celle-ci qui va peu à peu sortir les plus démunis de la misère.

Or l'importance de la classe moyenne en Inde ne cesse de croître. Celle-ci s'équipe rapide-

ment en automobiles, en machines à laver ou en téléphones portables. Rien d'étonnant alors à ce que l'industrie manufacturière progresse cette année de plus de 11% et même les transports et télécommunications de 13%. Et la preuve que la richesse se diffuse peu à peu, au lieu de ne profiter qu'à une minorité, c'est que la progression économique est telle que les salaires vont augmenter en termes réels en 2007 de 7%. Qui dit mieux ?

Comment l'Inde a-t-elle pu réaliser cet exploit ? Comme la Chine et les pays d'Asie du Sud-est, en ouvrant les frontières et en jouant le jeu du commerce international. Nous ne cessons de le répéter, car en France on affirme le contraire, le commerce est la meilleure forme d'aide. Finalement, les capitaux étrangers affluent et viennent financer équipements et infrastructures. Les investissements directs étrangers vont doubler cette année.

Le « bureau du monde »

Mais chaque pays a ses spécificités. La Chine est devenue « l'atelier du monde » en développant son industrie. L'Inde pour sa part est « le bureau du monde » en jouant sur la qualité de ses informaticiens notamment, avec en plus l'avantage de maîtriser la langue anglaise : de plus en plus de services anglo-saxons se délocalisent en Inde (réservations aériennes, banques, assurances, renseignements). Chacun a des atouts à faire valoir.

Mais le commerce extérieur ne suffit pas. Encore faut-il un environnement institutionnel favorable : un état de droit, un cadre juridique garantissant droit de propriété et bon déroulement des contrats, une priorité donnée à l'investissement en capital humain. C'est le chemin qu'a pris l'Inde après des années d'erreurs socialistes et d'alignement sur Moscou.

Il est désormais révolu le temps de la planification, qui avait maintenu ce pays dans la misère. Mais les libertés économiques sont toujours menacées. Dans certains Etats de l'Inde, les marxistes ont de fortes positions. Certains parlent à nouveau de nationalisations. Même au niveau national, l'influence communiste sur les jeux politiques reste forte.

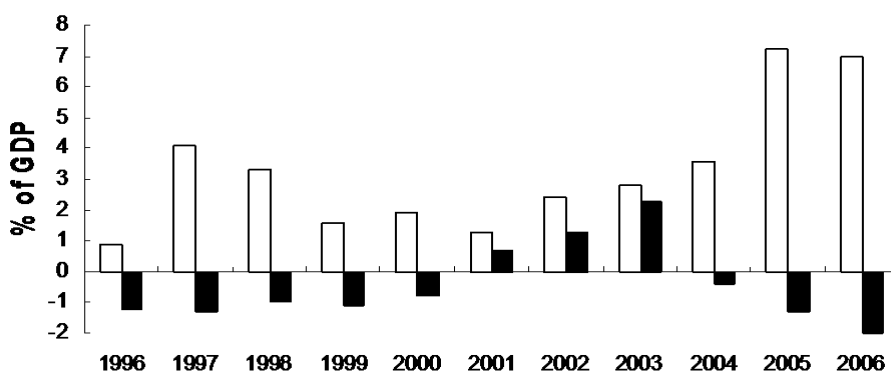
Certes, ce n'est pas le parti unique à la chinoise et les libertés y sont mieux garanties. L'Inde est aussi une démocratie. Mais, comme partout, les jeux politiques font peser une menace. Les tentations étatistes sont largement présentes et les partis de gauche jouent la carte de la démagogie, vis-à-vis de la partie la plus pauvre de la population, en faisant miroiter l'Etat comme artisan de la justice sociale.

La croissance est donc à la merci de la politique. Le miracle indien se poursuivra tant que l'Inde tiendra un cap libéral. Si elle venait à retourner en arrière vers la tentation socialiste, ce serait à coup sûr la fin du miracle indien.

Jean-Yves Naudet dirige le Centre de recherches en éthique économique de l'Université d'Aix-Marseille III.

Current account balance

□ China ■ India



(Data: International Monetary Fund)

Beware the ides of March!

By Eric Ng Ping Cheun

The last week of March witnessed the publication of a myriad of economic and corporate financial figures. In the United States, Europe and Asia, markets usually react promptly to new data. In Mauritius, such data leave people almost indifferent, for they do not enjoy the same media coverage as social or religious issues. When the economic culture of the population is of such a low level, even the best mode of communication will fail to make them accept difficult reforms.

At the same time as the financial statements of many listed companies were out in the newspapers, the Central Statistics Office published new editions of the annual and quarterly national accounts, the labour market, the index of industrial production, the manufacturing producer price index, and the export and import price indices. A careful perusal of all these shows that the corporate sector remains quite profitable but has considerably benefited from rising prices.

Profit becomes an illusion under inflation

The economy, or more precisely the production sector, is performing well whereas public finance is in bad shape as it has to bear the debt burden. Although the debt of the public sector has fallen to 64.7% of the gross domestic product (GDP) in December 2006 from 68.3% in December 2005, it has sky-rocketed to Rs 133 billion.

Confronted by this colossal amount, the government would be tempted to depreciate the public debt through inflation. This is evidenced by the fact that the yield rates on Treasury bills have declined considerably these last weeks despite the prospect of consumer inflation reaching 10% for the year 2006/07. The worst is that inflation benefits also private enterprises: they are in a position to borrow further as they top up their sales prices to improve their repayment capacity.

In a situation of acute inflation, profit becomes an illusion, if not unsustainable in the long term. Enterprises that have boosted their production on the back of inflation will face difficulty as soon as the latter goes down. Now, provided that the Bank of Mauritius does not ease its monetary stance but allows the rupee to appreciate, inflation should take a downward curve during the year 2007/08. Inevitably these enterprises will have to go through a painful restructuring process, which is necessary for the good running of the economy.

The year 2006 saw a strong rise in the national production, of the order of 12% in money terms. But the price effect of 6.7% (the GDP deflator) was significant enough to bring economic growth to 5%, which was nevertheless higher than the last December estimate (4.7%).

While the large hotel groups showed remarkable profits, it remains that the tourist industry benefited from a 20% rise in prices, such that its real growth was only 3.5%. In the same breath, the Export Processing Zone (EPZ) has resumed

with a positive growth of 4.6% (instead of 3% forecast in December), but inflation in that sector hovered around 8.1%.

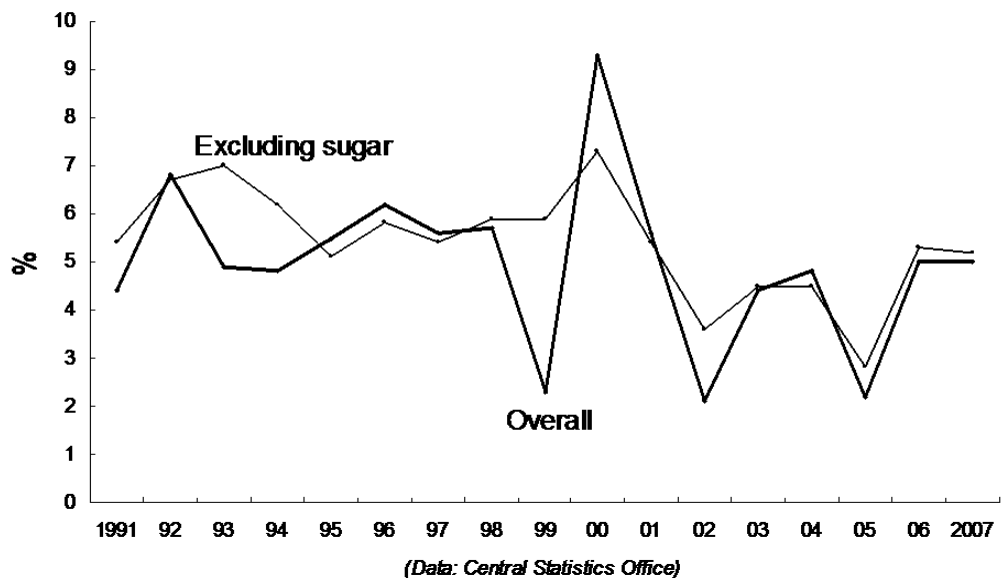
Export, import and producer prices have all increased sharply

The export price index for articles of apparel soared by 8% for the second semester of 2006 when compared to the same period of 2005. The rupee depreciated at the same rate against the dollar from 1st July to 31st December 2006. Coincidentally, the EPZ recorded its highest real growth rates in the third and fourth quarters, 6.2% and 9.4% respectively, compared with less than 1.5% in the preceding quarters.

establishments with less than 10 employees created 5,900 jobs, far more than large establishments (2,900 jobs). This contributed to reducing the unemployment rate further to 9.1%.

However, the local industry evolves in an inflationary environment, as evidenced by the rise of 10.7% in the manufacturing producer price index in the year to third quarter of 2006. While the depreciation of the rupee did not have an adverse impact on the production of the food industry, other important sectors recorded a negative growth: -22.2% for metal products, -21.5% for textiles, -20.9% for wearing apparel, -6% for publishing and printing, and -3.5% for chemicals.

Annual real GDP growth rate



However, in view of the stability of the rupee during the first semester of 2006 (a slight depreciation of 0.7%), one can raise doubts about the benefits of a weak rupee just for the textile and hotel industries. As a matter of fact, the terms of trade, which is the ratio of export price index to import price index, has moved against Mauritius during the second semester of 2006, passing from 85 in the second quarter to 81 in the third quarter and to 80 in the fourth quarter. The accelerated depreciation of the rupee has made our economy less competitive in its external trade!

Likewise, the domestic trade bore the brunt of the 13% increase in the import price index which occurred between the second semester of 2005 and that of 2006. Thus, the distribution sector (wholesale and retail trade) was in recession in the third quarter (-1.3%) and in the fourth quarter (-0.8%) when compared to the corresponding period of 2005.

The non-EPZ manufacturing sector was also affected although it enjoyed a miraculous growth of 4.1% in 2006 after having stagnated in 2005 (0%). This could be attributed to the growing activity of small and medium enterprises:

The fact is that our economy is mainly driven by the services industry: the tertiary sector accounts for 84% of GDP growth, contributing 4.2 percentage points to the 5% growth registered in 2006. Contrary to popular thinking, our basket of goods and services used to calculate the consumer price index is so skewed towards food and industrial products that it should indeed be revised according to our production structures.

In 2007, the economy will maintain its 5% real growth rate which will be this time higher than the GDP deflator. Even the deflator of taxes on products net of subsidies will fall from 9.1% to 2.5%... And as final consumption will slacken its pace at 4.7%, Mauritius will, for the first time since 2002, produce more than it will consume.

Caesar was murdered on the ides of March. The people had forewarned him, but he did not listen to them. On the other hand, if the rulers had listened to the advice of Cicero on the necessity to balance the state budget and cut back public debts, inflation would not have brought down the Roman Empire. Whether the Mauritian government is playing Caesar's or Cicero's game, let us give it its due.