

# CONJONCTURE

PluriConseil  
THINKING OUT OF THE BOX !

Bilingual Journal of PluriConseil  
N u m é r o 7 - M a r s 2 0 0 6

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

## Le savoir-décider

EDITORIAL – Par Eric Ng Ping Cheun

On n'exige pas d'un gouvernement qu'il possède le savoir-faire. C'est aux entreprises, appelées à produire de la richesse, qu'incombe l'obligation d'avoir le savoir, le savoir-faire (la technique) et le faire-savoir (la communication). Une entreprise productive et efficace est celle qui combine au mieux ces trois qualités. Un technicien doit bien communiquer pour habiliter ses collègues, et un communicateur doit comprendre comment s'applique la technique pour faire passer le message. Cela ne s'apprend pas dans les livres, mais s'acquiert au gré de l'expérience et des interactions individuelles dans cet univers d'apprentissage qu'est l'entreprise.

Ceux qui nous gouvernent sont ignorants de ces choses-là, de ce qui se passe au sein d'une entreprise. Ils n'ont d'ailleurs pas la compétence pour juger la gestion d'une entreprise. C'est pourquoi ils n'ont pas à intervenir dans les processus économiques en jouant de leur autorité, en réglementant ou en imposant le contrôle des prix. Pour un gestionnaire, cela relève du simple bon sens. Mais qu'un économiste austère utilise le terme "interventionnisme étatique" pour mieux le combattre, et on entendrait des réactions négatives des bien-pensants collectivistes qui pullulent dans nos médias, au grand bonheur du pouvoir politique.

De celui-ci, on attend des décisions. En tant que facilitateur, un gouvernement doit savoir prendre des décisions. A ce niveau, les résultats paraissent mitigés : décision ferme sur la réforme de l'éducation, indécision sur le mode alternatif du transport public, absence de décision sur la réforme des lois du travail, et décisions mises en attente dans le secteur financier...

### Le couple perception-action

Comme la science économique est devenue la science de la décision, les économistes ont leur mot à dire sur le comportement des décideurs. La décision participe d'une double démarche : perception d'abord, action ensuite. Pour repérer les éléments d'un problème, il faut déjà le percevoir. Avant que les données s'inscrivent dans les décisions, elles ont été pré-traitées de façon déterminante dans la phase de perception.

Toute décision comporte une rationalité. La plus simple, suivant la théorie de Savage, est

que le décideur tranche en faveur de l'action qui lui rapporte la plus grande utilité espérée – une utilité objective, associée à la richesse. Le problème est qu'il est difficile d'établir les conséquences des actions possibles et les probabilités afférentes à ces diverses conséquences.

Von Neumann et Morgenstern ont tenté de surmonter ce problème en substituant au critère de "efficacité maximum" celui de "cohérence". Une décision rationnelle est celle où le décideur est cohérent avec lui-même, du moins il est en accord avec les informations dont il dispose. La personnalité du décideur est ici respectée : l'utilité est quelque chose de subjectif, pas nécessairement liée à la richesse.

Pour que son choix soit cohérent, le décideur doit être capable d'accorder une utilité à chaque conséquence des actions retenues, et d'établir un ordre de préférence transitif de toutes les conséquences possibles (si l'on préfère X à Y, et Y à Z, on doit préférer X à Z). Mais combien de gens décident-ils de cette façon ? Très peu, à vrai dire.

### Décider dans l'incertain

Toute décision est conditionnée par l'information disponible. Or il est rare que l'esprit humain ait l'intelligence de connaître toutes les conséquences d'une action et les probabilités qui y sont rattachées : c'est l'axiome de l'incertain. Il n'est d'aucune décision qui ne soit risquée, car toute décision est tournée vers l'incertain dû au fait que l'information est toujours imparfaite.

Au sein de ce paradigme, il n'y a pas d'automatisme de décision. Les décideurs se déterminent plutôt de différentes manières, parmi lesquelles celle qui cause le moins de regrets, celle qui met à l'abri une lourde déconvenue, ou celle qui évite le pire.

Ces critères, pris séparément, signifient toutefois que le décideur subit un modèle de comportement. Or il faut donner à l'individu toute son autonomie. Car l'efficacité d'une décision est proportionnelle aux degrés de liberté dont jouit son auteur. La liberté, définie comme absence de coercition, est d'autant plus primordiale pour lui qu'il doit exercer une fonction de vigilance.

S'il ne veut pas être taxé d'indécision par peur de l'échec, le décideur est appelé à agir au fur et à mesure qu'émergent de nouvelles informations. Davantage qu'un grand front, il doit avoir de grandes oreilles pour capter avec discernement les informations pertinentes au succès de ses actions. En évoluant ainsi dans un univers dynamique – l'information n'est jamais statique –, il ne peut que progresser par essais et erreurs.

Tout cela comporte des coûts : coût de la recherche de l'information et coût de l'échec. Ces coûts peuvent inciter l'individu à préférer ce que les économistes appellent "l'ignorance rationnelle" : il est dans son intérêt de ne pas chercher toute l'information pour être rentable.

### Toute décision a une dimension créatrice

Dans cet esprit, le décideur n'a en tête qu'une ou deux données majeures sur lesquelles il se focalise. C'est la thèse de Shackle pour qui une décision finale se prend à partir d'un processus de focalisation, par opposition à un processus d'agrégation, de données. Au concept de probabilité utilisé dans le second cas, Shackle substitue le concept de surprise pour dire que le décideur est en mesure d'éliminer des scénarios qui seraient pour lui une réelle "surprise".

L'individu change ses critères de décision en fonction de la surprise perçue. Mais, de quelque manière qu'arrive la surprise, la capacité à formaliser la perception est limitée. Car la perception est un processus, et non un état du monde, au même titre qu'il existe une dynamique de l'action.

Ainsi, toute décision a une dimension créatrice, de par les interactions entre les décisions individuelles. Décider, c'est s'adapter en permanence aux décisions prises par les autres. Une décision n'est pas un acte fini, détaché de la personnalité du décideur, de ses connaissances acquises et de son expérience.

En politique comme en économie, et a fortiori quand la politique et l'économie s'entremêlent, toute décision constitue un saut dans l'inconnu, un pari dans l'avenir. Décider, c'est tout un savoir. A nos leaders de démontrer qu'ils détiennent ce savoir-décider.

## Le retour de l'inflation ?

Par Jean-Yves Naudet

Tout le monde est inquiet. Les marchés obligataires ou des changes, les gouverneurs des Banques centrales, l'opinion publique, les hommes politiques et maintenant les journalistes : chacun craint le retour de l'inflation. Et il est vrai que certains indices peuvent le laisser croire : les prix à la consommation augmentent aux Etats-Unis en rythme annuel. Et la hausse du prix du pétrole ne suffit-elle pas à provoquer, comme en 1973, le dérapage inflationniste ? La réalité est plus nuancée. Une hausse des matières premières ne suffit pas à créer de l'inflation durable. Il faut aussi que les conditions monétaires soient réunies. Et, pour l'instant, il ne semble pas que ce soit le cas. Il y a donc des tensions inflationnistes. Elles ne semblent pas se transformer en inflation ouverte. Encore faut-il que les banquiers centraux gardent leur sang-froid.

### Une inflation à deux chiffres dans les années 70

Les journaux commencent à s'inquiéter des risques de retour de l'inflation. « *La menace inflationniste inquiète les Banques centrales* » titre **Le Monde**. « *Le spectre de l'inflation fait trembler l'Amérique* » pour les **Echos**. « *L'inflation rebondit aux Etats-Unis* » et « *l'inflation maintient le marché obligataire sous pression* » selon **Le Figaro-économie**. Cela commence à faire beaucoup. Faut-il craindre un retour de l'inflation ?

Tout d'abord, l'inflation a été un problème majeur jusqu'aux années 80. On a oublié le temps, pas si lointain, de l'inflation à deux chiffres dans les économies occidentales dans les années 70. En France, on avait encore 13% d'inflation par an au début des années Mitterrand. Et l'Angleterre travailliste d'avant Margaret Thatcher était certaines années à 20% d'inflation, de même que l'Italie. L'inflation a donc été un problème majeur jusqu'à il y a une vingtaine d'années.

Etait-ce grave ? Une mode chez certains économistes faisait dire qu'un peu d'inflation était bon pour la croissance. Les keynésiens pensaient en gros la même chose. Rien de plus faux. On sait, surtout depuis Hayek, le rôle fondamental des prix relatifs, vecteurs d'information, sur les marchés pour pousser entreprises et ménages à s'adapter. Or l'inflation vient brouiller les informations apportées par les prix, comme une sorte de bruit de fond. On ne sait plus interpréter un mouvement de prix : conséquence de l'inflation ou expression d'une rareté sur un marché particulier ? Et sans information fiable sur les prix, pas de fonctionnement

harmonieux du marché. Accepter l'inflation, c'est fausser le mécanisme des prix et du marché et provoquer une mauvaise allocation des ressources.

### La lutte contre l'inflation

Voilà pourquoi, dans les années 80, les gouvernements et plus encore les banques centrales ont fait de la lutte contre l'inflation une priorité, avec un certain succès. Toutes les banques centrales étaient, plus ou moins, sinon devenues monétaristes à la Friedman, au moins adeptes d'un certain monétarisme pratique ; et on a peu à peu réduit l'inondation monétaire, réduisant le taux d'accroissement de la masse monétaire et surveillant plus ou moins son évolution, même si la tentation d'agir par le biais des taux d'intérêt n'a pas totalement disparu.

Mais d'autres facteurs ont joué dans la lutte contre l'inflation. Il est très significatif de voir que l'inflation était plus forte en France (avec des prix contrôlés) qu'en Allemagne, avec des prix libres. Et à peine a-t-on libéré les prix en France (ordonnance Balladur de 1986) que l'inflation a diminué. Pourquoi ? Parce que la concurrence contribue à la stabilité des prix. Et il est clair que le mouvement de mondialisation et de libéralisation des échanges internationaux a contribué aussi à la stabilité des prix, en généralisant la concurrence au niveau mondial. La pression des marchés est une source de sagesse des prix beaucoup plus grande que la pression du pouvoir politique.

Résultat : l'inflation a été réduite au minimum dans la grande majorité des pays. En 2004, la hausse des prix a été en moyenne de 2,5% dans les pays membres de l'OCDE. De 2,7% aux Etats-Unis, de 0% au Japon, de 2,1% dans la zone euro, de 3,0% au Royaume-Uni. Tout cela reste encore raisonnable, même s'il était sans doute possible de faire mieux. Après tout, la banque centrale européenne s'est fixée un objectif de 2% d'inflation par an, alors qu'elle aurait pu choisir 0%.

### Le verrou des banques centrales

Il est vrai qu'en 2005 les choses ont commencé à changer. Les tensions inflationnistes sont perceptibles. La flambée des prix du pétrole (le prix a été multiplié par 3 en trois ans, pour dépasser les 60 dollars le baril), des événements ponctuels comme l'Ouragan dans le sud des USA ont mécaniquement poussé les prix vers le haut. En septembre 2005, la hausse des prix a atteint 4,7% en glissement annuel, (1,2% en un mois), du

jamais vu depuis 1991. En Europe même, un léger dérapage est perceptible et les prix dans la zone euro ont monté de 2,5% en rythme annuel, alors qu'il y a encore un an ou deux, on était sur une pente de moins de 2%.

Cela suffit-il pour parler d'un risque inflationniste ? En soi, la hausse du prix du pétrole, voire de quelques matières premières, ne suffit pas à provoquer de l'inflation. Si l'on dépense plus d'argent dans le pétrole ou l'essence, à masse monétaire donnée, on en dépensera moins ailleurs et les prix baisseront sur les autres marchés. Si dans les années 70 la hausse du prix du pétrole s'est traduite en inflation ouverte, c'est que l'inondation monétaire alors pratiquée a permis de payer plus cher le pétrole sans réduire la demande ailleurs. C'est donc la masse monétaire qu'il faut surveiller, plus que le prix d'un produit comme le pétrole. Il est vrai qu'en Europe comme aux USA, la quantité de monnaie a un peu dérapé (M3 a progressé de plus de 7% dans la zone euro soit, selon les termes mêmes de la BCE, une liquidité « *nettement supérieure au niveau nécessaire au financement d'une croissance économique non inflationniste* »). C'est donc elle qu'il convient de surveiller. Mais pour l'instant ni en Europe ni aux USA le dérapage n'est dramatique.

Une étude plus attentive de l'indice des prix hors alimentation et énergie montre par exemple que, dans le cas américain, pour l'instant les tensions inflationnistes ne se sont pas transformées en inflation ouverte. Et les taux d'intérêt à long terme n'ont que peu progressé. Et pourtant, les marchés des changes sont nerveux, les marchés boursiers sont hésitants. C'est sans doute que le signal envoyé au marché par les banques centrales n'est pas assez clair. Il ne suffira pas de monter les taux d'intérêt pour empêcher l'inflation d'arriver. Il faut montrer une volonté claire de maîtriser la croissance monétaire, pour briser les anticipations inflationnistes. Car les marchés savent que, s'il faut de longues années pour se désintoxiquer de l'inflation, il suffit de quelques mois d'inondation monétaire par les banques centrales pour retomber dans le vice inflationniste. Pour l'instant, elles ne semblent pas avoir vraiment succombé à la tentation.

Jean-Yves Naudet, professeur d'économie à l'Université d'Aix-Marseille III, est rédacteur-en-chef de *Nouvelle Lettre*, un bulletin édité par l'Association pour la Liberté Economique et le Progrès Social (ALEPS), fondée par Jacques Rueff.

## OUTLOOK FROM SINGAPORE

By Daryl Liew

### Global Economy

After remaining stubbornly high due to geopolitical factors, oil prices fell on news that crude oil inventories are at its highest level in several years and that OPEC are committed to pumping oil at the current 28 million barrels per day ceiling. Geopolitical factors also appear to be easing as Iran announced that it will continue its domestic crude production despite the conflict with western nations on its nuclear plans.

The H5N1 virus appears to be picking up steam in the last month, as increasing incidents of the bird flu pop up in Europe and Africa. The World Health Organisation confirms that the virus has killed 96 people since 2003. A pandemic killing millions and mobilising economies could be triggered if the virus mutates to a form that makes it transmissible between humans. The risks of this scenario occurring however appear low at the moment.

In the United States, the February ISM reports showed improved business activity. The non-manufacturing index rose to 60.1, a sign that the service sector remains healthy. The manufacturing index also rebounded to 56.7, with robust capital spending keeping growth solid. The two ISM reports however were the exception, as most other Q1 indicators were generally softer. This reinforces our view that consumer spending will moderate from its previous high levels, forcing the US economy to expand at a slower pace.

The Euro Zone's economy continues to show signs of a sustainable recovery with both business and consumer sentiment improving in February. The ECB has also announced more optimistic growth forecasts for the next two years. Concerns however remain about the overheating housing markets in Spain, France and the Netherlands, while chronic unemployment still plagues much of the region.

Japan's inflation rate has remained positive for the past few consecutive months, raising expectations that the Bank of Japan will shift its accommodative monetary policy. Japanese exports have also been boosted by a relatively weak Yen and a recovery in domestic activity. Concerns persist however about domestic

consumption, as consumer spending is declining, suggesting that domestic sales may disappoint this year.

### Interest Rate

The Fed will meet again on 28<sup>th</sup> March where they are expected to raise interest rates by 25 basis points for a 15<sup>th</sup> consecutive time, bringing short-term rates to 4.75%. The robust data coming out of the US in the past few months have also raised expectations of another one or two more hikes this year. Analysts now believe that interest rates will hit 5-5.25% this year.

As expected, the ECB increased interest rates by 25 basis points to 2.5% earlier this month. ECB President Trichet continues to reiterate their determination to combat inflationary pressures as economic conditions improve in the Euro Zone. The fact that the ECB believe the overall monetary policy remains accommodative has led to expectations of further rate hikes this year. We think that interest rates will probably hit the 3% level by mid-year.

We believe that Japan's interest rates will remain at or near zero for the next few years to avoid destabilising the economy.

### Technicals

The short-term technical indicators for US equities are beginning to turn downwards and further declines would point to a falling trend. Indicators for European and Asian markets are a lot less challenging.

### Valuation

Corporate earnings are still within expectations and global equity valuations remain fair.

Short-term bonds continue to struggle on fears that there may be more interest-rate hikes in store. The inverted US yield curve flattened as long bond yields rose on news that Japan is close to ending its quantitative easing policy. Bonds continue to look expensive relative to equities.

### Scenarios

**Base Case:** Equity markets consolidate gains on the back of strong corporate earnings and improved consumer spending. The global economy grows at a

sustainable pace as oil prices stabilise and the geo-political climate calms.

**Worst Case:** Tensions in the Middle East escalate. An avian flu pandemic breaks out, causing a loss of lives and affecting global trade. Inflationary pressures work their way through the system forcing central banks to raise rates faster than previously expected, adversely affecting both equity and bond markets. Colder weather and further disruptions to oil supplies cause oil prices to escalate, fuelling spiralling inflation.

### Tactical Asset Allocation

The bull is bogged down by a myriad of geopolitical worries. While the fundamental and technical considerations are still supportive of our preference for equities over bonds on a tactical basis, we are strong believers of the prospects for commodities as an alternative asset class in the next few years.

The global scenario generally remains similar to February, with the main difference being that the market now expects central banks to raise rates higher than previously envisaged. While equity prices have corrected marginally from January, there are still a number of geopolitical risks remaining and, as such, a possibility for the market to correct further.

*PROVIDEND is an Independent Financial Adviser licensed by the Monetary Authority of Singapore to provide financial advisory services in areas of securities and collective investment schemes such as unit trusts and life insurance.*



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@pluriconseil.com](mailto:conjoncture@pluriconseil.com)

Website: [www.pluriconseil.com](http://www.pluriconseil.com)

Printed by Cathay Printing Ltd

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

## Justly Judging Your Vendors

By Kris Seeburn

What do you expect from a vendor? Most distributors, manufacturers, and retailers expect to receive the products they order:

- a) at the lowest possible price,
- b) on time,
- c) in salable or usable condition,
- d) packaged to minimize the cost of preparing the item for sale or use.

How do you measure a vendor's performance in meeting these expectations? Most companies judge vendors on "gut feelings" and anecdotal experiences. Few have any objective measurements. In this article we will discuss three ways you can determine how well your vendors are helping you achieve the goal of effective inventory management and which of these methods produces the best results.

### The Customer Service Level

The customer service level is a good method to determine how well you meet your customers' expectations of product availability. The customer service level measures the number of line items that are filled completely before the promise date.

For example, if your customer orders 100 pieces of a product and you deliver 100 pieces on or before the promise date, you get credit towards the customer service level. Delivering anything less than 100 pieces on or before the promise date is viewed as a customer service failure.

The customer service level can be adapted to determine the number of purchase order line items that are delivered on or before the promise date. After all, if this measurement is good enough for you to measure the service you provide to your customers, shouldn't it also be valuable in determining how well your vendors are servicing you?

### Average Number of Days Late

The customer service level is a pass-fail test. If the vendor ships or delivers the entire quantity ordered by the promise date, they get credit. If they ship late or don't ship completely, they get no credit. But the customer service level treats a shipment that is two days old and one that is two months old equally. They are both

considered failures.

But aren't you more concerned with shipments that are long overdue? Isn't a shipment that is two weeks late usually a bigger problem than a shipment that is two days late? To better judge the performance of your vendors, we need a more comprehensive measurement.

The average number of days late is calculated with the following formula: (Total number of days late for all line items received this month) / (Total number of line items received this month).

The total number of days late is the number of days between the promise date and the date the line item was *completely* received or the balance canceled. In dealing with vendors, the average number of days late is usually a better measurement than the customer service level because it quantifies the vendor's inconsistency.

Qualifying each vendor's inconsistency in lead times is very important. In order to maintain superior customer service, you must maintain more safety stock (i.e. reserve inventory) to compensate for greater inconsistencies in vendor lead times. This additional safety stock raises the average value of stock inventory and results in decreased corporate profitability.

### Vendor Satisfaction Analysis

In addition to goods arriving on time, they must be in salable condition. Our third measurement, the vendor satisfaction analysis, tracks the number of line items ordered from a vendor that cannot be sold or used on the promise date. This analysis classifies each problem item by: a) vendor, b) item, c) problem preventing the item from being used.

Typical problems include:

- a) The product was not delivered on time.
- b) The product ordered was not the product received.
- c) The wrong quantity of the product was received.
- d) Necessary manuals or other documentation were not delivered with the shipment.

- e) The product arrived damaged.
- f) The wrong price was charged for the material.
- g) The packing slips and/or invoices were incorrect or incomplete.

Every month you should look at several measurements produced by the vendor satisfaction analysis for each of your key suppliers:

- a) percentage of line items delivered without any problem,
- b) the percentage of line items experiencing each type of problem,
- c) the number of occurrences of each problem experienced by a particular item during the previous 12 months.

You should determine if the problems:

- a) had a negative effect on the service you provided to your customers,
- b) caused you to maintain additional inventory to maintain a satisfactory customer service level,
- c) increased your operating costs.

### Collaborative forecasting

You may share the results with your vendors, helping them reduce errors in the future. Can you provide your vendors with better predictions of your future needs? Your vendors can probably better serve you if they know what you think you will order in the upcoming several months.

If you report damaged material, vendors can use this information to redesign packaging or shipping procedures to prevent future damage. In case of incomplete or missing paperwork, the vendor may not realize that you will not be able to sell or use the material received.

The best way to improve your operations, reduce your operating costs, and improve customer service is to closely monitor the problems produced by your current operations. Applying the vendor satisfaction analysis to supplier shipments is a good way to identify ways to improve your replenishment process.

*Kris Seeburn is an IT, Strategic Planning & management consultant.*