

Les banques centrales savent-elles gérer la crise ?

Do Central Banks know to manage the crisis?

André Tioumagneng

Professeur

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion
Centre d'Etudes et de Recherche en Economie et Gestion (CEREG)
Université de Yaoundé 2 - Cameroun
tioumagneng@yahoo.fr

Gédéon Tchomgouo

Chargé de Cours

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion
Centre d'Etudes et de Recherche en Economie et Gestion (CEREG)
Université de Yaoundé 2 - Cameroun
gedeonjoe@yahoo.fr

Rocard Fotsing

Doctorant

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion
Centre d'Etudes et de Recherche en Economie et Gestion (CEREG)
Université de Yaoundé 2 - Cameroun
rocardfotsing93@gmail.com

Date de soumission : 08/09/2023

Date d'acceptation : 11/11/2023

Pour citer cet article :

TIOUMAGNENG.A. & AL (2023) «Les banques centrales savent-elles gérer la crise ?», Revue Française d'Économie et de Gestion «Volume 4 : Numéro 11 » pp : 413 – 434.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé :

Nombre de banques centrales dans le monde, à l'orée de l'internationalisation de la Covid-19, ont stratégiquement enjointes les banques commerciales (banques) à suspendre la distribution des dividendes. Cet article traite de cette décision de gestion de crise polémique, passée sous silence dans le débat académique, dans une perspective d'évaluation critique en se proposant de montrer son impertinence. L'approche est essentiellement conceptuelle et articule, entre autres grilles de lecture, les théories financières, de la décision organisationnelle, de la gouvernance d'entreprise et des choix publics. L'analyse est attentive au contexte particulier de l'Afrique. Elle met en lumière le caractère problématique de la décision étudiée, compte tenu des critères d'efficacité et d'efficacités, en considération du déficit budgétaire qu'induit son exécution et de son caractère néocolonialiste. L'implication managériale de l'étude réside dans l'enjeu qu'a la banque centrale de veiller autant à la consensualité de ses décisions, dans son rapport aux banques, qu'à leur sensibilité contextuelle. Les auteurs appellent, en termes de perspective épistémologique, à une approche gestionnaire et l'exploration des décisions de la banque centrale suivant une perspective intra-organisationnelle pour en maîtriser les rationalités sous-jacentes.

Mots clés : Crise ; décision ; dividendes ; banques commerciales ; banques centrales.

Abstract :

Many central banks around the world, on the cusp of the internationalization of Covid-19, have strategically ordered commercial banks (banks) to suspend the distribution of dividends. This article studies this crisis management decision, passed over in silence in the academic debate, from an critical evaluation perspective by proposing to show its impertinence. The methodological approach is essentially conceptual and articulates, among others reading grids, financial theories, organizational decision-making, corporate governance and public choices. The analysis is attentive to the particular context of Africa. It highlights the problematic nature of the decision studied, taking into account the criteria of efficiency and effectiveness, taking into consideration the budgetary deficit induced by its execution and its neocolonialist character. The managerial significance of the study lies in the interest of the central bank in ensuring both the consensuality of its decisions, in its relationship with the banks, and their contextual sensitivity. The authors call, in terms of epistemological perspective, for a managerial approach and the exploration of the central bank's decisions following an intra-organizational perspective to master its underlying rationalities.

Keywords : Crisis ; decision ; dividends; commercial banks ; central banks.

Introduction

Il est difficile d'estimer les publications, tant elles sont en nombre astronomique, consacrées jusqu'à présent aux banques centrales dans la gestion de crise. Si cette situation traduit sans doute l'intérêt du thème considéré, elle pourrait laisser croire que les banques centrales sont toujours excellentes dans l'exécution de leur attribution que constitue la gestion de crise (Carstens, 2020). La présente étude résiste à cette tentation et développe au contraire l'idée qu'elles connaissent des difficultés, pendant la crise, à prendre des décisions stratégiques performantes non empreintes d'erreurs. La crise dont il est question est la récente pandémie à Coronavirus (Covid-19) qui s'est rapidement internationalisée depuis son déclenchement dans l'empire du Milieu (Chine), vers la fin de l'année 2019. L'Afrique a particulièrement connu ses affres humaines et apparaît comme un contexte des plus intéressants (Mbow & al., 2020). En effet, par conformisme aux recommandations des institutions internationales, les organisations publiques locales y ont adopté telles qu'elles des mesures stratégiques de gestion de crise décidées ailleurs (Etats-Unis, Canada, Europe). Il s'agit en l'occurrence des banques centrales qui, faisant suite aux injonctions du Fonds Monétaire International (FMI) dont elles constituent la cheville ouvrière, ont décidé dès l'orée de la crise et de son internationalisation de suspendre (au titre de l'année 2019 et pendant la crise) les dividendes dans les banques commerciales (banques) (Hardy, 2021 ; Mosser, 2020).

L'épistémologie de cette décision polémique, très controversée dans le milieu bancaire (Hardy, 2021 ; Glinglinger, 2020), prise d'abord dans les pays occidentaux et asiatiques avant d'être imitée par la suite en Afrique nous intéresse. Nous voudrions transcender les bruits médiatiques qui l'entourent (Vervenne, 2020) aux fins de l'examiner plus conceptuellement. L'analyse s'inscrit dans la lignée des recherches critiques des décisions des banques centrales notamment dans la gestion de crise (Mosser, 2020). Elle prend sens dans un contexte où la production normative des organisations, en termes décisionnels, consécutive à la crise est jugée délicate et difficilement irréprochable (Morin, 2020). La conviction est donc que la décision prise par les banques centrales (dans la suite, décision des banques centrales) de suspendre les dividendes dans les banques relève de cette catégorie. Peu de recherches dédiées à l'analyse de cette décision s'intéresse à l'Afrique dont la particularité culturelle ou du système financier/bancaire est généralement défendue (Beck & Cull, 2014). La sensibilité de notre étude à ce territoire permet de dépasser les travaux disponibles qui, traitant des décisions des banques centrales (Arthus & Wyplosz, 2002 ; Arthus, 1997) ou de la décision présentement étudiée, souffrent d'une fixation sur les contextes des pays occidentaux et asiatiques. Au-delà, en se démarquant des

travaux qui étudient le fonctionnement des banques centrales, l'originalité de l'article réside dans le questionnement de la performance de cette décision sachant que l'efficacité et l'efficacités constituent ses paramètres d'appréciation (Zhara, 2022).

L'efficacité décisionnelle renvoie aux ressources ou aux inputs mobilisés dans le processus de prise de décision en vue d'atteindre l'objectif visé (Dean & Sharfman, 1996). D'appréhension difficile, elle suppose au moins d'accéder aux méandres de ce processus dans l'organisation concernée, d'identifier l'intégralité des ressources consommées et de cerner les rationalités internes qui sous-tendent leur mobilisation. Ces conditions minimales s'avèrent difficiles à satisfaire lorsqu'il s'agit des banques centrales généralement perçues comme des organisations ésotériques, opaques et très fermées aux chercheurs (Capelle-Blancard & Bellando, 2015). L'efficacité décisionnelle renvoie en revanche à l'atteinte de l'objectif qui sous-tend la prise de la décision. L'évocation de ces notions est l'occasion de se poser la question de savoir si une décision, évidemment lorsqu'elle est exécutée, permet de réaliser l'objectif visé en prenant ladite décision (Dean & Sharfman, 1996). Il s'agit en l'occurrence d'un objectif écartelé entre les besoins d'assurer la liquidité des banques commerciales (par le renforcement de leurs réserves des capitaux) et de garantir l'engagement de celles-ci à financer les entreprises (Hardy, 2021 ; Mosse, 2020).

La question de l'efficacité de la décision des banques centrales, celle qui est présentement étudiée, est d'autant plus intéressante à explorer que celle-ci est prise de façon très expéditive (Carstens, 2020). Il est intéressant d'observer que la plupart des banques centrales ont publié cette décision vers le 25 mars 2020, soit seulement deux semaines environ après la déclaration par l'Organisation Mondiale de la Santé du 12 mars 2020 que la Covid est une pandémie mondiale. Certaines recherches en Stratégie, celles de Heisenhardt (1989) par exemple, renseignent que l'adoption des décisions autocratiques procède en général des situations d'urgence. La célérité observée des banques centrales, perçue à l'aune de ces références, autorise à penser que leur décision est de ce type non-collectif c'est-à-dire prise sans concertation ou consultation des banques sensées l'exécuter. Si la pensée sur la gestion de crise soutient que de telles décisions organisationnelles improvisées sont légions en contexte de crise, force est de constater qu'il subsiste un doute sur leur exécution systématique par les acteurs concernés (Ashmos & al., 1998). Il n'est donc pas certain que la décision des banques centrales, objet du présent article, ait été exécutée par les banques sachant que cette exécution constitue un préalable pour penser son efficacité. L'incertitude est d'autant plus pertinente que l'approche néoinstitutionnaliste du management explique que les organisations sont toujours réfractaires

aux contraintes externes. En plus, les entreprises privées dont les banques détestent particulièrement improviser le changement de leur politique des dividendes (Damodaran, 2006).

Malgré l'abondance des recherches sur la décision des banques centrales, les connaissances utiles capables d'édifier suffisamment sur son efficacité autant que son efficience paraissent des plus sous développées. Cette situation contribue à légitimer la question constitutive de l'intitulé du présent article. Autrement dit, la décision des banques centrales de suspendre les dividendes dans les banques à l'orée de la Covid-19 est-elle efficace et inefficace ? L'objectif est, à travers cette question centrale de l'article, de montrer l'impertinence de la décision considérée. Il s'agit bien entendu d'un exercice d'évaluation à priori, la décision en présence ayant en effet été prise par la plupart des banques centrales pendant la première quinzaine du mois d'avril 2020. Nous étions conscients, au moment d'engager l'écriture de cet article au mois de juin 2021, qu'il était encore trop tôt de juger de manière pertinente son efficacité et son efficience. L'approche méthodologique de la recherche est essentiellement conceptuelle conduisant à mobiliser, entre autres, les théories financières (Chauvau & Dhafer, 1991), de la décision (Lebraty & Pastorelli-Nègre, 2004), de la gouvernance d'entreprise (Porter, 1992 ; Modigliani & Miller, 1958/1963 ; Miller & Scholes 1978/1982) et des choix publics (Burdekin, 2016). La logique privilégiée dans la mise à l'épreuve théorique de la décision étudiée est critique, inspirée des « *Critical Management Studies* » (Vidaillet & Bousalham, 2012). Elle est celle donc de la suspicion, du doute, de la remise en cause permettant de positionner l'article dans la perspective des travaux déconstructif du fonctionnement des banques centrales (Arthus & Wyplosz, 2002, Arthus, 1997) . La posture du chercheur dans ce courant de la théorie des organisations est celle d'un intellectuel engagé, non neutre ou d'un activiste qui prend position et on considère notamment que le raisonnement s'appuie sur une visée transformatrice (Vidaillet & Bousalham, 2012).

La suite de l'article est traversée, compte tenu de cette posture de non neutralité, par une idée force conduisant à considérer que la performance de la décision étudiée est problématique en regard du double critère d'efficacité et d'efficience. Elle est structurée de la manière suivante. Dans une première section, raisonnant par rapport au contexte africain, nous traitons de l'inefficacité de la décision étudiée. L'idée est celle-ci a été prise sans considération des réalités selon lesquelles les banques commerciales locales sont généralement surliquides et que leur situation financière n'est qu'un déterminant possible, parmi tant d'autres, de l'accessibilité des entreprises aux ressources qu'elles peuvent offrir. Dans la seconde section, aux fins de souligner

l'inefficience de cette décision en rapport avec la perte des ressources fiscales inhérente à son exécution, nous instrumentalisons les débats tant sur le rapport entre la finance publique et la politique des dividendes que sur l'influence qu'exerce la banque centrale sur les politiques budgétaires. La portée pratique de l'analyse proposée, comme on les propos conclusifs, est pensée du point de vue de la banque centrale. Il s'agit de l'enjeu pour celle-ci de veiller autant à la consensualité de ses décisions, dans sa relation avec les banques, qu'à leur sensibilité aux caractéristiques du contexte.

1. La problématique de l'efficacité de la décision des banques centrales

La célérité avec laquelle a été prise la décision des banques centrales en Afrique, par rapport au moment où l'injonction du FMI est annoncée (fin mars 2020), soulève une problématique peu préoccupante dans les réflexions sur le fonctionnement de ces acteurs: celle de l'adaptation des politiques importées aux réalités locales. Il est intéressant d'observer par exemple que cette décision est prise les 1er, 15 et 20 avril 2020 par la Banque centrale de Tunisie, la Banque des Etats de l'Afrique Centrale et la Bank of Ghana respectivement. Elle est publiée par la South African Reserve Bank et la Banque Centrale Marocaine pendant la première semaine de mai 2020. La réactivité de ces banques centrales laisse supposer qu'elles n'ont pas observé, aux fins d'établir ou non l'opportunité ou à la pertinence de la décision, un temps de réflexion sur les caractéristiques sociales et des banques locales. On pourrait dire que l'adoption et l'application de cette décision en Afrique procèdent d'une logique d'universalisation des politiques portées par le FMI que les théories postcoloniales appréhendent comme un instrument néocolonial propagateurs des modes de pensée ou de management occidentaux (Yousfi, 2021). Ce qui est précisément défendu est que la suspension des dividendes dans les banques est insusceptible, en raison de son insensibilité aux caractéristiques locales, de permettre aux banques centrales en Afrique d'atteindre l'objectif qui sous-tend cette décision. Il s'agit, premièrement, de leur objectif d'assurer la liquidité des banques. En effet, dans ce contexte géographique, la liquidité bancaire est un vrai faux problème (Malika, 2016). Il s'agit, en second lieu, de l'objectif de garantir, par le renforcement de la liquidité, les prêts bancaires aux entreprises. En effet, la liquidité bancaire est insuffisante pour garantir les prêts bancaires aux entreprises. La réalisation de cet objectif suppose donc la contextualisation et même la refondation idéologique de l'approche de la relation de crédit banque-entreprise par les banques centrales. Ce qui nous semble précisément en cause c'est d'une part l'a-contextualité de cette décision prise sans considération des caractéristiques culturelles locales et d'autre part le fait que celle-ci procède

d'une approche de la relation banque-entreprise fondée prioritairement sur la théorie du rationnement.

1.1. La liquidité bancaire, un vrai faux problème en Afrique

L'un des objectifs qui sous-tend la décision des banques centrales de suspendre les dividendes est d'assurer la liquidité des banques alors même que celles-ci, pour la plupart, sont historiquement surliquides (Malika, 2016). Il est possible de penser, eu égard à cette caractéristique fonctionnelle des banques locales, que les banques centrales commettent l'erreur de type 3. A moins que celles-ci soient certains, au stade d'évolution de la crise où est prise leur décision, de la généralisation de l'insolvabilité des débiteurs à court terme. Faut-il rappeler que cette insolvabilité constitue le principal facteur d'illiquidité bancaire qu'invoquent les banques centrales pour motiver leur décision. Au-delà, même si les recherches soulignent constamment les erreurs d'appréciation des banques centrales (Artus & Wyplosz, 2002), l'erreur de type 3 est rarement invoquée.

La liquidité des banques est un vieux sujet de l'économie financière et se trouve d'ailleurs à constitution du « *Comité de Bâle* » en 1974. Elle est invoquée depuis lors dans les débats sur les banques centrales /crises bancaires et est l'objet de normalisation. C'est logiquement en référence aux normes, variables selon les contextes, que se conçoit en l'occurrence la notion de « surliquidité ». Celle-ci traduit une situation où la quantité des ressources de trésorerie est excédentaire par rapport aux exigences normatives (Honohan & Beck, 2007). De quelque côté qu'on se trouve en Afrique, au Maghreb ou dans sa partie subsaharienne, un consensus théorique existe sur la situation de surliquidité des banques locales. Le phénomène est certes d'intensité variable selon les pays et les facteurs sont à la fois endogènes aux banques et environnementaux comme la politique des banques centrales. L'on explique par exemple qu'il est causé dans les pays d'Afrique de l'Ouest par la préférence des banques aux dépôts excessifs dans la banque centrale locale, que les coefficients de liquidité bancaire en Afrique centrale sont largement supérieurs à la norme locale de 100% et que son taux est d'environ 47% au sein des pays du Maghreb (Malika, 2016).

Le risque que les banques se retrouvent dans une situation où les ressources de trésorerie soient insuffisantes (illiquidité) pour satisfaire la demande pertinente de fonds ne se pose donc pas avec la même gravité dans les pays en Afrique. Il est intéressant de rappeler que, depuis longtemps et avant le déclenchement de la crise, la plupart des banques en Afrique sont surliquides. Cette caractéristique n'échappe pas au FMI qui l'appréhende d'ailleurs en termes « d'excès de liquidité endémique » (Honohan & Beck, 2007). Elle autorise à penser que la

probabilité de survenance de l'illiquidité des banques locales pendant la crise est extrêmement faible. La décision des banques centrales relèverait dès lors de l'ordre de l'erreur de type 3 qui est particulièrement dommageable du point de vue des banques concernées.

Les stratégestes expliquent que ce type d'erreur renvoie à la mobilisation d'une solution à un faux problème. Il s'agit, concernant en l'occurrence la crise dont il est ici question, d'une mauvaise identification ou définition des problèmes. Les causes de cette difficulté résident notamment dans une interprétation/perception incorrecte de la réalité, un manque de capitalisation de l'expérience, de connaissance des sujets et d'écoute intelligente du terrain (Yadav & Kurukunda, 1985). Il se pourrait que cette réalité financière qui vient juste d'être exposé (la surliquidité des banques), encore bien d'actualité au moment du déclenchement de la crise, ait été occultée par les banques centrales en décidant de la suspension des dividendes. Cette décision, perceptible comme une erreur stratégique de type 3, nous paraît en plus susceptible d'amplifier la surliquidité des banques concernées. Il est intéressant de constater qu'elle recèle par conséquent un potentiel non négligeable d'influence dysfonctionnelle de ces banques tant qu'on considère l'équivalence entre la surliquidité et ce que Michael Jensen appelle en 1986 le « *Free Cash Flow* ». Cet auteur emblématique de la théorie de l'agence n'a-t-il pas en effet montré que lorsque les dirigeants disposent des « montagnes de cash » au sein de leurs entreprises, le risque de gaspillage dont la mobilisation des investissements non rentables est élevé ?

1.2 Contextualisation et (re)fondation idéologique de la relation banque-entreprise

Les décisions organisationnelles s'appuient généralement sur des théories et des présuppositions. Celle des banques centrales n'échappe pas à cette logique puisque l'objectif qui la sous-tend suggère qu'elle fait implicitement l'hypothèse que la conditionnalité de l'accès des entreprises au financement bancaire est réductible à la liquidité bancaire. Cette présomption traduit d'une certaine manière, en cohérence précisément avec la théorie du rationnement, le pouvoir relatif des banques vis-à-vis des entreprises qui est illusoire en Afrique particulièrement (Tioumagneng, 2012). La perspective critique de l'analyse conduit à constater la difficulté des banques centrales, à travers leur décision et l'objectif qui la sous-tend, à penser la question de l'accès des entreprises aux crédits bancaires sous le prisme de la complexité et (encore une fois) à considérer les paramètres de contexte (Lebraty, J. F., & Pastorelli-Nègre, 2004). Le problème soulevé par l'insensibilité à ces paramètres est celui de l'adaptation de la politique des banques centrales qui transparait de l'économie bancaire axée sur l'applicabilité, notamment en Afrique, des normes de Bâle. Nous traitons donc dans cette section de trois

thèmes à savoir le pouvoir illusoire des banques face aux entreprises, l'approche de la relation banque-entreprise à l'aune de la complexité et l'enjeu de tenir compte de la situation dans la fabrique de la décision.

S'agissant du pouvoir des banques à l'égard des entreprises, nous voudrions constater d'emblée que l'objectif des banques centrales, tant qu'on admet qu'il fait implicitement dépendre l'accès des entreprises aux financements à liquidité des banques (Hardy, 2021), se nourrit de la théorie du rationnement des crédits. Cette grille de lecture s'ancre dans le paradigme de la finance néoclassique dont elle a contribué à enrichir en introduisant particulièrement l'analyse des conséquences, en termes surtout de rationnement, de l'asymétrie informationnelle entre les banques et les entreprises sur le marché du crédit (Chauvau & Dhafer, 1991). Il s'agit surtout d'une théorie lacunaire qui fait l'objet, comme d'ailleurs le paradigme financier néoclassique fondamentale, de différentes critiques touchant tant à sa cohérence logique et qu'à son adéquation au réel. Elle présuppose que les banques exercent en situation de monopole par rapport à l'activité d'offre des crédits et qu'elles sont donc incontournables aux entreprises en quête de financement qui se trouvent finalement sans véritable pouvoir de négociation (Chauvau & Dhafer, 1991). Il existe des études qui montrent l'irréalisme de cette considération qui transparaît de l'objectif visé par les banques centrales consistant en l'occurrence à assurer l'offre des crédits par les banques aux entreprises. L'évocation de cette contradiction offre l'opportunité d'observer que la concurrence entre les intermédiaires financiers, avec notamment l'émergence des Etablissements de Micro finance et des entreprises non financières dont les « *Fintech* », est en constante évolution conduisant à renforcer le pouvoir de négociation des entreprises à l'égard des banques (Tioumagneng, 2012). Elle permet surtout d'insister sur deux idées.

La première est d'observer que la volonté de favoriser l'accès des entreprises aux crédits en temps de crise nécessitait que les banques centrales, plutôt que de se focaliser sur les banques relativement à la mesure de suspension des dividendes en l'occurrence, élargissent leurs actions sur d'autres intermédiaires financiers non bancaires. Autrement dit, cette mesure aurait pu être appliquée par exemple aux EMF, en l'occurrence celles de deuxième catégorie, qui constitue l'un des principaux interlocuteurs financiers des entreprises en temps normal notamment dans le contexte africain. La seconde idée touche au pouvoir de négociation des entreprises à l'égard des banques compte tenu de la concurrence susmentionnée entre les potentiels prêteurs ou intermédiaires financiers. Les banques centrales, lorsqu'elles affichent l'objectif de renforcer la liquidité des banques pour qu'elles distribuent des crédits aux entreprises, tendent à mépriser

implicitement ce pouvoir dont la pertinence conceptuelle réside dans différents modèles théoriques et empiriques invitant à une vision stratégique de la structure financière des entreprises. Ces modèles renseignent notamment que les dirigeants d'entreprise, compte tenu d'un certain nombre d'aspirations, sont capables d'éviter les crédits proposés par les banques et que l'occurrence de ce comportement est plus probable dans un contexte de concurrence entre différents intermédiaires financiers. Il est observable, compte tenu de l'existence de certaines preuves empiriques de cette logique d'évitement en Afrique, que l'efficacité des banques centrales (par rapport à l'objectif d'assurer le financement bancaire des entreprises) nécessitait qu'elles engagent parallèlement des actions destinées à favoriser l'attractivité des crédits bancaires auprès des entreprises. De telles actions porteraient par exemple sur les taux d'intérêts débiteurs pratiqués par les banques qui, depuis longtemps, sont des plus redoutés par les entreprises en Afrique.

Relativement au thème qui touche à l'enjeu d'une perception de la relation banque-entreprise à l'aune plutôt de la complexité, il offre l'opportunité de constater que la détention des ressources financières suffisantes par les banques (la liquidité bancaire), contrairement à ce que suggère l'objectif des banques centrales, est loin d'être une garantie qu'elles prêtent aux entreprises. Le traditionnel débat sur le rationnement des crédits dans un contexte de surliquidité bancaire en Afrique (Wanda, 2007) est un excellent cadre d'illustration de cet argument. Il transparaît de cet argument la nécessité d'une pensée complexe de la relation de crédit banque-entreprise qui, en regard des caractéristiques théorique d'une telle pensée, permet d'en avoir une approche pluraliste des facteurs. Il faut transcender la vision réductionniste ou simplificatrice propre aux banques centrales, lorsqu'elles font implicitement dépendre le financement des entreprises de la liquidité bancaire, pour considérer que l'engagement des banques à prêter aux entreprises est tributaire de différents paramètres. Ceux-ci sont liés autant à la rationalité des entreprises qu'au comportement des banques (Chauvau & Dhafer, 1991). Différents travaux existent qui montrent aussi que les aspects socioculturels, institutionnels et environnementaux ne sont pas négligeables. Il se pourrait donc que la décision organisationnelle, en l'occurrence des banques centrales, méprise cette réalité scientifique qui résulte de la théorie du financement bancaire des entreprises. Il se pourrait que leur raisonnement s'appuie simplement sur le vieux présupposé fondamental, généralement incohérente à la réalité, de l'analyse économique connu en termes de « toutes choses égales par ailleurs ».

En ce qui concerne finalement le thème que constitue la décision en situation, nous l'évoquons aux fins de constater que l'objectif visé par les banques centrales suggère en plus (au-delà de

son caractère irréaliste susmentionné) qu'elles recèlent une approche a-contextuelle de la relation de crédit entre la banque et l'entreprise. Le paradigme de la « *décision en situation* » appelle à l'analyse d'une décision en tenant compte du contexte où elle se conçoit et doit s'appliquer (Lebraty, J. F., & Pastorelli-Nègre, 2004). Il s'agit en l'occurrence du contexte social qui, suivant les théoriciens néo-institutionnalistes, intègre des aspects relatifs à la culture, aux normes et aux politiques par exemple. Nous voudrions observer que les banques centrales, en l'occurrence celles opérant en Afrique, ont occulté deux autres phénomènes qui défavorisent l'efficacité (par rapport à leur objectif consistant d'assurer les prêts bancaires aux entreprises) de leur décision : la corruption ambiante et la « *marchéisation* » des stratégies financières publiques ou des Etats.

La corruption, « l'abus de pouvoir à des fins personnelles » suivant Shleifer & Vishny dans un article de 1993, est une réalité (non spécifique certes) africaine et s'analyse dans le champ des institutions informelles en termes d'enjeu. Si certains auteurs défendent ses vertus organisationnelles en termes d'adaptation en s'appuyant sur des théories écosystémiques, d'autres sont plus nombreux qui démontrent ses effets néfastes. Notre réflexion s'inscrit bien dans la perspective que constitue ce second courant. L'idée est précisément d'observer que la corruption en Afrique est défavorable l'engagement des banques et entreprises locales dans des relations de crédit. Il faut surtout considérer, pour bien comprendre cette influence, que le système judiciaire est des plus touchés par la corruption en Afrique et que l'exposition des banques locales à l'insécurité qu'engendre le phénomène compromet leurs décisions d'offre de crédits aux emprunteurs. En outre les entreprises, lorsqu'elles pressentent l'accroissement des coûts de transactions inhérents à la corruption (l'offre de pots-de-vin à offrir pour garantir l'étude favorable des dossiers de crédits), s'abstiennent généralement à demander les crédits bancaires (Weill, 2008).

Les preuves sont rares qui autorisent à croire que les banques centrales prennent réellement en compte cette double influence de la corruption, sur l'engagement des banques et sur celui des entreprises, lorsqu'elles objectivent d'assurer le financement bancaire des entreprises. Notre sentiment est que cette négligence de l'impact de la corruption ambiante est de mise lorsqu'on s'intéresse à la « *marchéisation* » de la finance publique. Ce second phénomène traduit la tendance récente en Afrique des Etats, compte tenu des réformes des banques centrales destinées notamment à maîtriser l'inflation, à recourir au marché financier tant au niveau local qu'international aux fins de mobilisation des ressources financières (Mezui, 2014).

Les auteurs s'accordent pour dire que cette préoccupation des gouvernements des pays et même des collectivités publiques, aux Etats-Unis et un peu partout en Europe notamment, se trouve à la naissance de ce marché et a contribué à son développement (Flandreau & Flores, 2009). Les notions de « dette sans risque » mobilisées depuis 1952 dans la théorie financière moderne du Portefeuille initiée par Harry Markovitz, pour désigner surtout un titre d'emprunt d'Etat (non risqué), contribuent à attester de l'historicité de cet engagement des Etats dans d'autres régions du monde sur le marché financier.

Il est surtout intéressant de constater que sur ce marché, les banques jouent différents rôles susceptibles de diminuer leur engagement dans le financement des entreprises. Les rôles de Spécialiste en Valeur du Trésor (« *primary dealer* ») et de Prestataire de Services d'Investissement rentrent dans cette catégorie. Ils offrent en effet la possibilité aux banques concernées d'acquérir des titres Publics pour leur propre compte. Dans le contexte africain, où l'aversion des banques au risque est historiquement forte ou généralisée, il n'est pas exclu que celles-ci privilégient cette acquisition c'est-à-dire le financement de l'Etat à celui des entreprises. Si la littérature traitant du recours au marché par les Etats africain aux fins de mobilisation financière est abondante (Mezui, 2014), force est de constater que cette éventualité demeure peu préoccupant.

Il se pourrait que les banques centrales, au regard de l'ensemble de leurs manœuvres stratégiques réactives face à la crise, n'envisagent pas cette possibilité dont la probabilité d'occurrence me paraît particulièrement forte en Afrique centrale et de l'Ouest. Dans ces deux contextes géographiques en effet, la quasi-totalité des titres publics émis serait acquise ou détenue par les banques locales. Les explications possibles de cette situation, révélatrice d'une certaine manière de la préférence des banques à financer les Etats plutôt que les entreprises, sont théoriquement nombreuses. Il s'agit par exemple de l'idée que les banques considèrent que l'investissement sur les titres publics est non risqué et plus rentable compte tenu des taux de rémunération proposés par les pays émetteurs (Sila, 2021). Ces titres sont en outre susceptibles d'être refinancés auprès de la banque centrale. Ils seraient par ailleurs, par rapport à d'autres actifs financiers, privilégiés dans le cadre des normes prudentielles ou des exigences de liquidité.

2. L'inefficience décisionnelle à l'aune du déficit budgétaire

L'appréhension de l'efficacité d'une décision suivant la démarche intra-organisationnelle orthodoxe est, comme nous l'observons à l'introduction, est ardue en l'occurrence lorsqu'il s'agit des organisations aussi fermées que les banques centrales. Face à cette difficulté, l'article

aborde ce paramètre de performance suivant une approche (atypique) qui conduit à le penser en termes de pertes réelles ou potentielles inhérentes à l'exécution de l'objectif visé. L'on pourrait s'intéresser, suivant cette logique, à la perte de confiance que peut générer cette décision chez les actionnaires des banques qui l'exécutent. Une seconde voie que nous privilégions ici, suivant les nombreux travaux disponibles menés dans le champ de l'économie publique, est celle d'une représentation de l'efficacité de la décision des banques centrales à l'aune du coût d'opportunité financière qu'elle génère dans le budget des Etats. L'idée est donc que « *Les annulations de dividende vont creuser le déficit* » (Vervenne, 2020). Pour mieux la cerner, faut-il retourner aux fondamentaux (« *Back to Basics* ») sur le rapport qu'entretient la finance publique avec la politique des entreprises privées (et en l'occurrence des banques) en matière des dividendes. Il faut surtout admettre que les banques centrales influencent les politiques budgétaires des Etats (Burdekin, 2016) et que l'actionnariat des banques en Afrique, en dépit des politiques de privatisation mobilisées au cours des décennies 1980-1990, demeure marqué par la présence des Etats locaux.

2.1 La relation finance publique - politique des dividendes : « Back to Basics »

« *Quel investisseur tire satisfaction à payer plus d'impôts pour un même revenu ? Si vous en connaissez un, dites-lui que son sens du civisme ravit son ministre du Budget, mais pose des problèmes insurmontables au théoricien de la Finance* » (Levasseur & Olivaux, 1981). Cette paraphrase situe clairement le rapport des dividendes ou de leur fiscalité à la finance publique. Il est intéressant, dans une perspective de retour aux fondamentaux au sujet de la fiscalité des entreprises, d'évoquer quelques précurseurs qui publient particulièrement sur la neutralité des dividendes en finance d'entreprise.

Modigliani & Miller (1958), en contribuant à l'introduction des logiques scientifiques dans ce domaine, traitent évidemment de la fiscalité. En présupposant que le monde financier est parfait, marqué notamment par le fait que l'Etat n'exige rien aux entreprises en termes d'impôt, ils expliquent l'impossibilité que la politique financière d'une entreprise (dont le versement ou non des dividendes) influence la richesse des investisseurs. Cette thèse de neutralité est aussi défendue dans une étude ultérieure (Modigliani & Miller, 1961) qui, en considérant explicitement l'existence de la fiscalité, montre qu'elle est de mise lorsqu'il n'existe aucune différence d'imposition des dividendes et des plus-values.

Autrement dit, lorsqu'il y a une différence d'imposition, les auteurs observent que les dividendes seraient plus intéressants pour l'actionnaire s'ils sont moins imposés fiscalement que les plus-values. Néanmoins, même en prenant en compte l'existence d'une différence de

taxation entre les dividendes et plus-values, Miller & Scholes (1978,1982) soutiennent que la thèse de neutralité des dividendes demeure pertinente.

Selon ces auteurs, les actionnaires préféreront détenir les actions à dividendes élevés s'ils sont moins imposés sur les revenus en dividendes que sur ceux en plus-values et privilégieront les actions à faibles dividendes si le niveau de taxation des plus-values est plus avantageux. Dans ce contexte où chaque entreprise attirera donc une catégorie particulière d'actionnaire en fonction de son niveau de distribution, les dividendes n'affectent pas sa valeur, mais plutôt la composition de son actionnariat.

Ce détour théorique s'appesantit davantage sur la fiscalité indirecte supportable en l'occurrence par les actionnaires et n'aborde pas l'Impôt sur les Sociétés, entre autres éléments de la fiscalité directe des entreprises, qui se trouve au cœur du modèle financier de Modigliani & Miller (1963) lorsqu'ils théorisent sur l'effet fiscal ou la vertu illimitée de l'endettement. Cette précision permet de rebondir sur une évidence commune aux recherches sur la fiscalité : la fiscalité contribue aux ressources c'est-à-dire au budget de l'Etat et renvoie aux prélèvements que celui-ci opère de manière obligatoire sur les ressources des personnes morales et physiques. En l'occurrence il s'agit, en temps normal, des prélèvements tant sur les dividendes distribués par les banques que sur ceux perçus par leurs actionnaires.

2.2 Les banques centrales et les politiques budgétaires

La fiscalité a donc vocation à contribuer au financement des dépenses publiques compte tenu des fonctions régaliennes de l'Etat. Il existe en économie un vieux débat sur l'autonomie des banques centrales c'est-à-dire leur capacité leur disposition à résister aux pressions politiques des gouvernements préoccupés par ce financement (Burdekin, 2016). Sans rentrer dans les détails thématiques de ces discussions (inflation, croissance, chômage, etc.), l'on peut constater que les protagonistes reconnaissent aux banques centrales, en Afrique comme ailleurs, la capacité d'influencer les finances publiques ou en l'occurrence la politique budgétaire. Cette réalité théorique donne du sens à notre argument selon lequel la décision des banques centrales de suspendre les dividendes au sein des banques contribue à favoriser le déficit budgétaire. Elle commande trois précisions.

Premièrement, l'influence de cette décision doit être comprise en la replaçant surtout dans le cadre de la problématique générale de « *l'Etat actionnaire* ». Un enjeu de la présence de l'Etat au capital des entreprises privées dont les banques, bien que conceptuellement controversé en tant qu'outil de management public, tient à la possibilité qu'elle lui offre de mobiliser les ressources budgétaires en termes de dividendes et d'impôts y afférents (Vincent, 2017). L'idée

est de dire que, compte tenu de ces deux sources de revenu, la décision des banques centrales expose l'Etat à un coût d'opportunité financier ou une perte de ressources et donc au déficit budgétaire (Vervenne, 2020).

Deuxièmement, le déficit budgétaire est irréductiblement lié à la politique des dividendes. En Afrique, comme ailleurs, le manque à gagner budgétaire résulte aussi de la baisse des échanges économiques (au national et international) et de différentes des mesures d'allègement fiscal décidées par les gouvernements des Etats en réaction à la crise. En outre l'explosion de l'endettement public, mobilisé pour financer autant la survie des entreprises que la protection des populations pendant la crise, n'est pas neutre (Benazzou & Zoubair, 2020).

Dans cette politique financière, les créanciers des Etats sont des partenaires classiques (Banque Mondiale, FMI, etc.). Il s'agit en l'occurrence des banques centrales locales qui, comme leurs homologues en Occident et en Asie, ont réduit les taux directeur et les taux de la facilité de prêt marginal. En outre l'évolution de la dette publique au sein des pays africains, estimée en moyenne à 59% du Produit Intérieur Brut, trouve une explication dans le retour ou l'accessibilité de la plupart au marché financier international leur permettant de diversifier les créanciers et d'émettre notamment des euro-bonds.

Troisièmement, la présence de l'Etat au capital des banques demeure d'actualité un peu partout dans le monde en dépit des politiques libérales ou de privatisations engagées depuis les décennies 1980-1990. Son évocation ici permet de rebondir sur deux sujets importants pour autant de précisions: le caractère stratégique de l'actionnariat public ou étatique et la géographie du capital des banques.

Il s'agit, relativement au premier sujet, d'observer que l'actionnariat public dans la banque ou toute autre entreprise privée est irréductible à un outil de contrôle ou de gouvernance publique aux niveaux micro et macroéconomiques (Kuznetsova & Kuznetsov, 1999). Cette perspective d'appréhension s'appuie sur la reconnaissance du rôle régalién de l'Etat qui exploite son statut d'actionnaire pour orienter les politiques financières des banques concernées compte tenu de ses priorités de développement.

Cependant l'actionnariat public est aussi surtout un instrument financier au service de la mobilisation des ressources budgétaires constituées en l'occurrence des dividendes. Cette vision marquée par une certaine représentation de l'Etat en tant qu'actionnaire « *normal* », privé ou de droit commun, sous-tend notre idée du déficit budgétaire et est à l'origine de controverse. Est-il ainsi possible de retrouver, dans la branche critique de la littérature sur la politique d'investissement public au capital des entreprises privées (Broussolle, 2017), l'argument selon

lequel les considérations budgétaires peuvent conduire l'Etat à exiger la distribution des dividendes même aux entreprises en difficulté réalisant des résultats négatifs ou à adopter des politiques de dividendes défavorables à la survie des entreprises (Barbier, 2016).

Dans ce contexte, en reprenant les propos d'Emmanuel Macron en 2016 (en tant que Ministre de l'Economie) devant la Commission des Finances du Senat en France, l'Etat prélève des dividendes qui sont « *déconnectés de la réalité des performances économiques des entreprises en poursuivant une approche trop budgétaire* » (Vincent, 2017). Les injonctions concomitantes, par rapport à la décision des banques centrales, formulées par certains gouvernements aux entreprises de suspendre la distribution des dividendes à l'orée de la crise se nourrit sans doute de cette opinion critique de la politique des dividendes de l'Etat.

L'idée est donc qu'elles présupposent la contre-performance des entreprises privées pendant la crise.

Le second sujet est l'occasion de remarquer la pluralité des actionnaires des banques. Le cas des banques en Afrique centrale est illustratif. La composition de leur capital, sur les deux dernières décennies au moins, met généralement en exergue la coexistence de trois principales catégories d'actionnaire : l'Etat, les individus autochtones ou non-résidents, les investisseurs institutionnels ou des Holding financiers originaires de différents pays occidentaux.

Le risque d'activisme des actionnaires des banques tel qu'invoqué dans les développements précédents, en traitant de l'erreur décisionnelle des banques centrales, ne prend pas en compte cette réalité de l'hétérogénéité des actionnaires. Les actionnaires sont, en particulier suivant le critère de l'attachement aux dividendes ou de l'horizon d'investissement, porteurs de logiques différentes (Porter, 1992). Il s'agit surtout à ce niveau d'argumenter, bien sûr en considérant chacune des trois catégories ci-dessus évoqués, que son appréhension est des plus complexes lorsqu'on s'écarte du présupposé irréaliste de l'homogénéité des actionnaires qui a sous-tendu son évocation. L'idée est alors d'approfondir la discussion de la portée, en termes de risque de contestation actionnariale, de la décision des banques centrales du point de vue de la gestion des banques.

D'abord, s'agissant de l'Etat, il semble difficile de concevoir d'imaginer son engagement en termes d'activisme. Cette difficulté trouve une première explication dans les travaux scientifiques théoriques ou empiriques qui, traitant de ce type de comportement, demeurent très peu édifiants sur le cas de l'Etat en tant qu'actionnaire. Elle prend aussi surtout en compte la réalité selon laquelle, dans la plupart des pays, la suspension des dividendes dans les banques procède d'une décision conjointe des banques centrales et des gouvernements (Glinglinger,

2020). Est-il opportun d'observer que l'Etat est en général, ce qui rend encore plus improbable l'éventualité de sa contestation, un investisseur visionnaire porteur d'un engagement de long terme (Parpaleix, Levillain & Segrestin, 2021).

Relativement aux investisseurs institutionnels en général, ce sont des actionnaires qu'on décrit en général comme étant porteurs d'un horizon de long terme et qu'on retrouve dans nombre de filiales africaines des banques multinationales dont les maison-mères se trouvent dans les pays occidentaux. Cette caractéristique, défavorable à toute présomption de l'engagement des acteurs concernés à contester ouvertement la décision des banques centrales, est néanmoins théoriquement controversée (Porter, 1992).

Les investisseurs institutionnels formeraient un ensemble hétéroclite où certains seraient « *impatients* » ou attachés à la rentabilité de court terme de leur placement en actions. Il existe un fait autorisant à présumer que de tels investisseurs-actionnaires, en ce qui concerne par exemple les filiales bancaires implantées en Afrique, tolèrent la décision des banques centrales: la plupart des maison-mères des multinationales en Europe, notamment dans les pays d'origine comme la France, ont sommé leurs filiales étrangères à suspendre la distribution des dividendes (Glinglinger, 2020).

Venons-en aux individus et en l'occurrence aux « résidents » approchables comme des autochtones. Ce type d'actionnaire auquel la littérature bancaire, traitant en l'occurrence de la situation africaine, fait peu d'écho appartient généralement aux familles et se retrouve surtout dans des banques dites domestiques. Son hostilité à la décision des banques centrales semble plus susceptible. En effet, nombre de recherches disponibles sur le management africain expliquent que l'entrepreneur autochtone ou local se définit culturellement par son court-termisme, son attachement à la rentabilité immédiate de son investissement (Hernandez, 1997) et donc aux dividendes. L'activisme des actionnaires individuels ou familiaux paraît donc plus probable au sein des banques locales. Certes certaines analyses du comportement de tels actionnaires suggèrent qu'ils sont parfois plus préoccupés par la pérennité ou le devenir à long terme de leur entreprise (Hirigoyen, 2009). Ils peuvent ainsi, suivant cette vision, tolérer la décision des banques centrales. Il reste que cette tolérance est difficile à penser dans un contexte de crise, en l'occurrence la Covid-19, tant qu'on admet avec les différentes études disponibles que cette crise est inductrice de pauvreté financière dans les familles (Valensisi, 2020).

Conclusion

Le déclenchement de la crise dite de la Covid-19 a produit différentes réactions des organisations en termes décisionnels destinées à la juguler, limiter sa propagation ou contenir

ses effets. L'article traite d'une décision stratégique polémique, prise vers la fin du mois de mars 2020 par les banques centrales à travers le monde à l'orée de la crise et de sa globalisation, qui a suscité beaucoup d'effervescence dans la sphère académique et la presse économique. Il s'agit de la suspension de la distribution des dividendes au sein des banques commerciales (banques). Malgré l'abondante littérature suscitée par cette décision, la valeur de celle-ci est restée énigmatique. Elle a laissé ouverte la question constitutive du titre de l'article. L'écriture de cet article est engagée, au courant de l'année 2021, dans un contexte de pauvreté des connaissances scientifiques capables d'édifier suffisamment sur la performance décisionnelle des banques centrales. La problématique centrale consistait à savoir si la décision des banques centrales de suspendre les dividendes dans les banques à l'orée de la Covid-19 est efficace et inefficace. En termes d'objectif, nous voudrions montrer l'impertinence de cette décision. L'approche méthodologique étant essentiellement conceptuelle, cette décision est l'objet d'une mise à l'épreuve théorique. Différents grilles de lecture sont articulés suivant une logique critique inspirée des *Critical Management Studies* dont l'exigence, en termes d'invite à la prise de position, est à l'origine des idées forces défendues par l'article sur le double critère d'efficacité et d'efficacé de la décision étudiée. L'Afrique résonne particulièrement dans l'analyse. Il est surtout l'occasion de souligner le caractère néocolonialiste de la décision étudiée qui, étant impulsé par le FMI que d'aucuns qualifient d'instrument néocolonial, est adoptée par les banques centrales sans considérations des spécificités socioculturelles et financières locales. L'argumentation s'intéresse à trois paramètres de contexte local (surliquidité bancaire, corruption, marchandisation des politiques publiques) dont l'occultation par les banques centrales, nous semble-t-il, compromet particulièrement l'efficacité de leur décision. L'impossibilité de garantir, comme le prétendent les banques centrales, les prêts bancaires aux entreprises en agissant exclusivement sur la liquidité bancaire est soulignée. L'analyse donne aussi à voir l'inefficacité de cette décision eu égard aux pertes réelles ou potentielles des ressources budgétaires inhérentes à son exécution. La critique élaborée dans la réflexion proposée est porteuse d'une visée transformative. Elle se veut donc constructive. En considérant que les crises comme celle que nous étudions sont répétitives (Morin, 2020), elle conduit au développement d'idées susceptibles d'aider les banques centrales à améliorer leur capacité à fabriquer des décisions performantes et dénuées d'erreur face à ces événements. L'analyse situe à cet égard l'intérêt qu'ont ces acteurs à veiller autant à la consensualité de leurs décisions (dans leur rapport aux banques commerciales), ce qui est important pour la légitimité et l'exécution de ces décisions, qu'à leur sensibilité aux caractéristiques socio-économiques,

financières et culturelles du contexte où ils opèrent. Elle met surtout en perspective la nécessité d'un enrichissement des idéologies sur lesquelles s'appuie le raisonnement des banques centrales ou leur prise de décision. Il s'agit par exemple ici d'un problème d'élargissement de la focale des banques centrales par rapport à l'impérialisme observable de la théorie économique et en particulier de la théorie du rationnement. L'enjeu réside dans la valorisation d'autres grilles de lecture, notamment propres aux sciences de gestion si souvent méprisées, capables de renforcer la logique et la performance des décisions. Au-delà de ces implications managériales de l'étude, il convient de rappeler que celle-ci procède d'une approche de la décision sous sa dimension organisationnelle (la décision de la banque centrale) dans une relation inter-organisationnelle (banque centrale/banque commerciale). Une perspective intra-organisationnelle permettrait de prolonger la recherche en explorant empiriquement en profondeur le processus de fabrication de la décision au sein d'une banque centrale pour cerner en particulier les rationalités internes (politiques, etc.) et les logiques managériales qui la fondent. Cela suppose une plus grande accessibilité de cette catégorie d'organisation, sorte d'objet oublié dans le domaine des sciences de gestion, qu'on présente comme des plus égotiques, attachées au secret (Blinder & al., 2008) et hermétiques aux chercheurs (Capelle-Blancard & Bellando, 2015) et en particulier ceux qui sont friands des approches inductives soucieux de découvrir la réalité décisionnelle par le truchement des représentations qu'en ont les acteurs internes concernés

REFERENCES

- ARTHUS P. (1997), *Les incendiaires : les banques centrales dépassées par la globalisation*, Perrin.
- ARTUS P.; WYPLOSZ C. (2002), *La banque Centrale Européenne*, Rapport, Documentation Française, Paris.
- ASHMOS D.P.; DUCHON, D.; McDaniel, R.R.(1998), «Participation in Strategic Decision Making: The Role of Organizational Predisposition and Issue Interpretation», *Decision Sciences*, Vol. 29, N°1, p.25-51.
- BARBIER M.,(2016), « L'Etat actionnaire, plus gourmand qu'un actionnaire privé », <https://www.ifrap.org/etat-et-collectivites/>(consulté le 20 janvier 2023).
- BECK T. ; CULL R.(2014), « Les systèmes bancaires en Afrique subsaharienne : Etat des lieux », *Revue d'Economie Financière*, N°116, p.43-56.
- BENAZZOU L.; ZOUBAIR R.(2020), « Quelle politique fiscale face à la crise du coronavirus au Maroc ? », *Revue Entrepreneuriat et Innovation*, Vol.3, N°9,p.1-19.

- BLINDER A. & al. (2008), «Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence», *Journal of Economic Literature*, Vol.46, n°4, p.910-45.
- BROUSSOLLE Y. (2017), « L'actionnariat : une mission contre-nature pour l'État ? », *Gestion & Finances Publiques*, Vol.3, N°3, p.20-23.
- BURDEKIN R.(2016), « Fiscal policy making and the central bank institutional constraint. », *Public Choice*, Vol.167, N°3, p.277-289.
- CAPELLE-BLANCARD G. ; BELLANDO R.(2015), « L'accès aux données bancaires et financières : une mission de service public », Rapport de travail CNIS, <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01296626>(consulté le 04 février 2022)
- CARSTENS A.(2020), « Face à un adversaire imprévu: le rôle crucial des banques centrales», Allocution, AG-BRI, https://www.bis.org/speeches/sp200630_fr.pdf (Consulté le 24 septembre 2022).
- CHAUVAU T. ; DAHFER S.(1991), « Le pouvoir des banques sur le marché de crédits : essai de comparaison internationale », *Revue de l'OFCE*, N°35, p. 135-166.
- DAMODARAN A.(2006). *Finance d'entreprise : théorie et pratique*, 2e Edition, De Boeck.
- DEAN J.W. ; SHARFMAN M.P.(1996), « Does Decision Process Matter? A Study of Strategic Decision-Making Effectiveness», *Academy of Management Journal*, Vol.39, N°2, p.368-396.
- FLANDREAU S.; FLORES S.(2009), « Bonds and Brands: Foundations of Sovereign Debt Markets, 1820–1830 », *The Journal of Economic History*, Vol.69, N°3, p.646-84.
- GINGLINGER E.(2020), « Faut-il verser les dividendes en temps de crise ? », *Revue Française de Gestion*, Vol.8, n°293, p.183-196.
- HARDY B.(2021), « Covid-19 Bank Dividend Payout restrictions: Effects and Tradeoff», *BIS Bull*, 2021, p.1-6.
- EISENHARDT K. M. (1989). «Making Fast Strategic Decisions in High Velocity Environments», *Academy of Management Journal*, Vol.32, p.543-576.
- Hernandez E. (1997), *Le management des entreprises africaines*, L'harmattan
- HIRIGOYEN G.(2009), « Concilier finance et management dans les entreprises familiales », *Revue Française de Gestion*, Vol.8, n° 198, p.393-411.
- HONOHAN P. ; BECK T.(2007), *La finance au service de l'Afrique*, Banque Mondiale.
- KUZNETSOVA O. & KUZNETSOV A.(1999), « The State as a Shareholder: Responsibilities and Objectives », *Europe Asia Studies*, Vol.51, N°3, p.433-445.
- LEBRATY, J. F. ; PASTORELLI-NEGRE, I.(2004), « Biais cognitifs : quel statut dans la prise de décision assistée ? », *Systèmes d'Information et Management*, Vol. 9, N° 3, 2004, p.87-116.

- LEVASEUR M. ; OLIVAUX J.L.(1981), « Théorie du financement des entreprises et évolution de la fiscalité française », *Revue Economique*, Vol.32, p.490-512.
- LIPIDI P.(2017), « En Afrique, le crédit est cher car le risque est plus élevé », <https://www.lemonde.fr/afrique>(consulté le 24 novembre 2021).
- MALIKA B.(2016), « La banque d'Algérie : vers une politique monétaire accommodante en 2016 ? Analyse de la période 2007-2014 », *Les cahiers du Cread*, N°118, p.3-28.
- MBOW M. & al. (2020), « Covid-19 in Africa: Dampening the storm? », *Science*, vol. 369, n° 6504, p. 624-626.
- MEZUI C.A.(2014), « Approfondir les marchés africains des capitaux pour le financement des infrastructures », *Revue d'économie financière*, N°4, p.165-176.
- MILLER M. H.; SCHOLLES M.S.(1978), « Dividends and Taxes », *Journal of Financial Economics*, Vol.6, p.333-364.
- MILLER M. H.; SCHOLLES M.S.(1982), « Dividends and Taxes: some Empirical evidence », *Journal of Political Economy*, Vol.90, p.1118-1141.
- MOSSER P.C.(2020), « Central Bank Responses to Covid-19 », *Business Economics*, Vol.55, 2020, p.191-201.
- PARPALEIX L.A., LEVILLAIN K. & SEGRESTIN B.(2021), « Accompagner sans financer : une nouvelle doctrine d'investissement de l'Etat dans le capital des ETI », *Revue de la Régulation*, Vol.30 (en ligne).
- PORTER M.E.(1992), « Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System », *Harvard Business Review*, p.65-81
- SILA H.(2021), *Maîtriser le marché des titres publics de la CEMAC*, Lumbrozo Publishing.
- TIOUMAGNENG A. (2012), « Banque et comportement d'endettement des entreprises », *Revue Recherches en Sciences de Gestion*, N°89, p.81-99.
- Valensisi G. (2020), « Covid-19 and Global Poverty: Preliminary Assessment », *International Development Policy* (On Line).
- VERVENNE W.(2020), « Les annulations de dividendes vont creuser le déficit », <https://www.lecho.be/>(consulté le 13 novembre 2021).
- VIDAILLET B. ; BOUSALHAM Y.(2012), « Les approches critiques des organisations », In Saussois J.M. (Dir.), *Les organisations : Etat des savoirs*, Sciences Humaines Editions, p.148-157.
- VINCENT M.(2017), « La politique de dividende de l'Etat actionnaire », Rapport du Sénat de France, <https://www.senat.fr/rap/r16-335/r16-3352.html> (Consulté le 13 octobre 2022).

WANDA R. (2007), « Risque, comportement bancaire et déterminant de la surliquidité », *Revue des Sciences de Gestion*, n°228, p.93-103.

WEILL L.(2008), «How corruption affects bank lending in Russia», *Economic Systems*, Vol.35 n°2, p.230-243.

YADAV S.B. ; KURUKUNDA A.(1985), «Management of Type III Error in Problem Identification», *Interfaces*, Vol.15, N°4, p.51-61.

YOUSFI H. (2021), « Le management international, doit-on en finir avec le mythe de l'hybridité culturelle ? Retour sur l'apport des approches postcoloniales et décoloniales », *M@n@gement*, Vol. 24, N°1, p.80-89.

Zhara O.(2022), *L'excellence décisionnelle. La clé du Succès dans l'excellence opérationnelle*, Axiopole.