



HAL
open science

La résilience des inégalités d'origine financière

Olivier Godechot, Nils Neumann, Équipe Coin

► **To cite this version:**

Olivier Godechot, Nils Neumann, Équipe Coin. La résilience des inégalités d'origine financière. Les Possibles, 2023. hal-04319416

HAL Id: hal-04319416

<https://hal.science/hal-04319416>

Submitted on 13 Dec 2023

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

La résilience des inégalités d'origine financière

Olivier Godechot, Nils Neumann et l'équipe COIN

Introduction¹

La crise financière a suscité un double débat sur le rôle de la finance sur les inégalités contemporaines. D'une part, à gauche, le mouvement #OccupyWallStreet a incriminé cette dernière pour le retour de nos sociétés à des niveaux d'inégalité digne de la belle époque (Calhoun, 2013). D'autre part, de nombreux experts néolibéraux ont reproché à la finance non pas tant d'engendrer des inégalités en période d'essor économique, mais de ne pas assumer ses responsabilités en période de crise (Rajan, 2008 ; Attali, 2009). Ces derniers ont dénoncé le fait que nombre d'entreprises financières continuent à verser des bonus importants alors qu'elles faisaient défaut ou qu'elles étaient renflouées par leurs gouvernements respectifs. Le défaut de l'assureur AIG a même inspiré un projet de loi états-unien visant à interdire le versement de bonus dans les banques soutenues par l'État – projet qui s'est finalement enlisé dans les méandres parlementaires (Thomas, 2009).

Depuis lors, les recherches inspirées par la première dimension de la controverse se sont concentrées sur l'impact de l'essor de la finance, c'est-à-dire sur l'augmentation de l'importance sociétale de la finance exprimée, par exemple, par le volume d'activité sur les marchés financiers ou la part de la finance dans le PIB, etc. Ces recherches ont montré que l'essor de la finance a contribué de manière significative à la hausse des inégalités de revenu (Tomaskovic-Devey et Lin, 2011 ; Lin et Tomaskovic-Devey, 2013 ; Godechot, 2012 ; Kus, 2012 ; Dünhaupt, 2014 ; Flaherty, 2015 ;

Denk et Cournède, 2015 ; Roberts et Kwon, 2017 ; Huber et al., 2020 ; Lin et Tobias-Neely, 2020 ; voir aussi Hager, 2020). Cependant, peu d'attention a été accordée à la deuxième face de la controverse : on ne sait si le reflux de la finance lors de la crise et les années ultérieures a entraîné ou non une baisse des inégalités.

Deux phénomènes pourraient contribuer après la crise de 2008 à cette baisse : premièrement, la baisse de l'activité financière, mesurée par exemple par les profits des banques ou le volume d'actions échangées, et deuxièmement, la réglementation financière. Bien que le déclin de l'activité financière et les interventions politiques ne concernent pas directement les salaires des financiers, ils pourraient contribuer à leur réduction. L'une des principales raisons tient au fait que les salaires en finance sont censés être liés aux performances par le biais de bonus, et que les banques utilisent au sein de leurs départements des formules pour calculer les enveloppes de bonus (Godechot, 2017). Une diminution de la taille et de la rentabilité d'un marché pourrait donc se traduire par une baisse des salaires dans les unités bancaires correspondantes. Enfin, le plafonnement des bonus imposé par l'UE en 2013 pourrait augmenter les coûts de main-d'œuvre des banques, car les salaires fixes sont moins flexibles à la baisse que les bonus en cas de baisse de l'activité financière. Il serait alors rationnel pour les banques de négocier une réduction de la rémunération totale, et pour les financiers de l'accepter, car ils pourraient être mieux lotis avec une structure de rémunération moins volatile.

1 Cet article est une adaptation simplifiée de l'article scientifique suivant : Olivier Godechot, Nils Neumann, Paula Apascaritei, István Boza, Martin Hallsten, Lasse Henriksen, Are Hermansen, Feng Hou, Jiwook Jung, Naomi Kodama, Alena Křížková, Zoltán Lippényi, Marta M. Elvira, Silvia Maja Melzer, Eunmi Mun, Halil Sabanci, Matthew Soener, Max Thaning, « [Ups and downs in finance, ups without downs in inequality](#) », *Socio-Economic Review*, 2022, mwac036. Pour des raisons d'habitude, ce texte est rédigé au masculin générique mais les lecteurs avertis prendront garde que dans tous les groupes considérés, il y a des femmes et des hommes (mais malheureusement aussi plus d'hommes que de femmes).

Cependant, l'attribution asymétrique de la responsabilité des profits et des pertes peut limiter l'incidence d'une baisse de la rentabilité des banques (Godechot, 2017). En outre, des recherches antérieures sur la « taxe à 75 % » pour les millionnaires en France (Guillot, 2021) montrent que l'élite salariale, au sein de laquelle on compte nombre de financiers, a un pouvoir de négociation considérable lui permettant contourner les politiques qui la prend pour cible. Murphy, adoptant un raisonnement néoclassique, prédit pour sa part que le plafonnement européen des bonus augmenterait la rémunération fixe des financiers pour l'aligner sur celle des secteurs non réglementés, nuirait à la rentabilité du secteur bancaire européen et inciterait les financiers à prendre davantage de risques (Murphy, 2013).

Aussi, l'analyse conjointe des chocs de marché et des chocs politiques sur les inégalités permet alors de mieux comprendre les mécanismes à l'origine de la persistance des inégalités salariales. Est-ce le marché du travail financier ou la régulation qui sont défectueux ? Ou les deux ?

Pour répondre à ces questions, nous utilisons deux bases de données inédites et uniques. Tout d'abord, en nous appuyant sur le consortium de recherche COIN, nous utilisons un ensemble de données administratives sur les salaires de 1990 à 2019 pour douze pays (Canada, Danemark, Norvège, Suède, France, Allemagne, Pays-Bas, Espagne, République tchèque, Hongrie, Corée du Sud et Japon), complétées par les indicateurs de financiarisation de la Banque mondiale (GFDD) et les estimations des inégalités salariales états-uniennes de Piketty et Saez (2003, mises à jour en 2020). Cela nous permet de documenter l'évolution de la part des hauts salaires et leur répartition entre secteurs financiers et non financiers à une échelle beaucoup plus grande que ce qui a été fait précédemment (Godechot, 2012 ; Bakija, Cole et Heim, 2012 ; Bell et Van Reenen, 2014). Deuxièmement, pour analyser l'impact du plafonnement européen des bonus, nous avons collecté des données sur la rémunération des financiers « preneur de risque significatif » à partir des rapports des banques, de 2009 à 2017 dans 13 pays européens (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Espagne, Suède,

Royaume-Uni), données que nous avons complétées avec des indicateurs de bilan issus de COMPUSTAT.

1. La contribution des financiers aux inégalités salariales et son asymétrie lors des booms et des crises

Voir Figure 1

Pour mener notre étude, nous utilisons comme indicateur d'inégalité, la part du top 1% des salaires au sein de la masse salariale nationale. Cet indicateur a en effet l'avantage de caractériser des processus inégalitaires découlant directement du fonctionnement du marché du travail. Cependant, contrairement aux parts de revenus et de richesse compilées dans la base de données sur les inégalités mondiales (<https://wid.world/fr/accueil/>), elles n'ont pas encore été systématiquement collectées et harmonisées. Par conséquent, nos données administratives sur les salaires nous permettent de produire des estimations analogues à celles effectuées par Piketty et Saez (2003) pour les États-Unis, pour douze pays supplémentaires. Notre figure 1, sur l'évolution de la part du top 1 % des salaires dans 13 pays à hauts revenus, présente la forme familière d'une forte augmentation des inégalités au cours des années 1990 et 2000. Elle montre également que la crise financière de 2008 a entraîné une baisse de la part des salaires du top 1 %. Cette baisse est souvent temporaire et ne dure qu'un ou deux ans dans de nombreux pays. Cependant, dans certains cas, par exemple au Canada, en France, en Hongrie ou en Norvège, elle s'étend jusqu'en 2013 et au-delà. En outre, dans certains pays (États-Unis, Canada, Allemagne, Suède), la crise de la bulle internet en 2001 a entraîné une baisse temporaire similaire de la part des salaires des 1 % les plus élevés.

La contribution asymétrique des salaires financiers aux inégalités

Nos données « micro » offrent l'avantage de permettre de décomposer la contribution des financiers à l'augmentation de la part des hauts salaires. Pour ce faire, nous utilisons d'abord une méthode de décomposition additive simple déjà présente dans la littérature qui a l'avantage de fournir un indicateur intuitif de la part de l'augmentation des inégalités causée par

l'augmentation des salaires supérieurs dans la finance (Bakija, Cole et Heim, 2012 ; Godechot, 2012 ; Philippon et Reshef, 2012 ; Bell et Van Reenen, 2014). Nous décomposons l'évolution de la part des hauts salaires en deux éléments : l'évolution des hauts salaires qui travaillent dans la finance et celle des hauts salaires qui travaillent en dehors de la finance.

Voir Tableau 1

Cet exercice confirme que la finance a contribué à l'augmentation des inégalités comme cela a déjà été montré pour les États-Unis, le Royaume-Uni et la France (Bakija, Cole et Heim, 2012 ; Philippon et Reshef, 2012 ; Godechot, 2012 ; Bell et Van Reenen, 2014). Par exemple, dans le tableau 1, la part du top 1 % canadien est passée de 6,0 % à 10,4 % entre 1992 et 2006, soit une augmentation de 0,31 point de pourcentage par an. Au cours de la même période, la part des salaires des financiers canadiens du top 1 % est passée de 0,9 % à 2,2 %, soit une augmentation de 0,09 point par an. Par conséquent, la contribution de la finance aux inégalités est de 30 % ($0,09/0,31$). Cet effet s'observe dans presque tous les cas, la moitié de l'augmentation de la part du top 1% en Suède et en Norvège étant attribuable aux employés de la finance, ainsi que 61% en Corée du Sud, 43% en France, 41% au Danemark et 20% en Allemagne. La contribution de la finance est plus forte en Hongrie, aux Pays-Bas et en Espagne, mais il faut garder à l'esprit que pour ces pays, nous ne pouvons mesurer celle-ci que sur une courte période. Enfin, nous trouvons deux exceptions, la Tchèque, où la finance ne contribue pas du tout à la modeste augmentation des inégalités, et le Japon, où la finance est négativement corrélée à l'augmentation des inégalités.

Bien que l'ampleur de l'évolution de chaque pays reste hétérogène, un modèle commun peut être clairement discerné pour la période précédant la crise : la part du top 1 % dans la masse salariale a sensiblement augmenté au cours de cette période, et la finance a fortement contribué à cette augmentation (de 20 à 60 % de l'augmentation et 45 % en moyenne).

La finance a-t-elle pour tant contribué à la baisse des inégalités consécutive à la crise ? Calculons pour la baisse des inégalités une

décomposition similaire à celle présentée ci-dessus tout en gardant à l'esprit que la baisse des inégalités après la crise est beaucoup moins homogène que la hausse d'avant la crise, avec des durées et des amplitudes très différentes selon les pays. Néanmoins, cet exercice indique deux résultats : premièrement, une contribution plus faible de la finance à la baisse des inégalités par rapport à sa contribution à leur augmentation, et deuxièmement, une hétérogénéité de l'ampleur de ce phénomène entre les pays.

En France et au Japon, la finance a une contribution négative à la baisse des inégalités, c'est-à-dire que la finance contribue encore à l'augmentation des inégalités alors que les inégalités nationales diminuent. Dans trois pays (Canada, Danemark, Hongrie et Pays-Bas), la finance contribue beaucoup moins à la baisse des inégalités qu'à leur hausse. Enfin, la contribution de la finance à la baisse est égale ou supérieure à sa contribution à l'augmentation dans quatre pays (Norvège, Suède, Allemagne et Corée du Sud).

Cette décomposition précédente a l'avantage d'être additive. Cependant, les résultats dépendent de la taille de la finance et ne sont mesurables que s'il y a un changement significatif de la part des plus hauts salaires. Par conséquent, nous complétons cette première mesure par un deuxième indicateur de la contribution de la finance aux inégalités qui neutralise les différences de taille entre les pays ayant un secteur financier important (par exemple, le Canada) ou petit (par exemple, la Tchèque). Pour cela, nous présentons dans la figure 2 un indice de surreprésentation de la finance dans le top 1 % national. Celui repose sur un ratio corrigé (*i.e. odds ratio*) des parts des salaires financiers et non financiers inclus dans le top 1 % national.

Voir Figure 2

En moyenne, en 1992, les salaires de la finance étaient 2,8 fois plus représentés dans le 1 % supérieur national que les salaires non financiers. Cet indice de surreprésentation culmine à 4,9 en 2008, retombe à 4 en 2009 et évolue ensuite entre 4,5 et 4,1. Ainsi, à part la baisse de 2009 visible pour des pays comme le Canada, la France, la Corée du Sud, la Suède, le

Danemark, l'Espagne et les Pays-Bas, nous ne constatons pas de baisse durable de la surreprésentation de la finance dans la part des salaires du top 1 %.

Ainsi le tableau 1 et la figure 2 montrent clairement deux résultats frappants : les salaires des financiers ont fortement contribué à la longue et puissante hausse des inégalités d'avant crise, ils ont peu contribué à la brève et modique baisse des inégalités consécutive à la crise.

La contribution asymétrique des activités financières aux inégalités

D'aucuns pourraient alors tenter de résoudre ce paradoxe en invoquant un maintien de l'activité financière à un niveau élevé et une rentabilité qui reste conséquente. Examinons si c'est le cas.

Avec la crise financière mondiale, la rentabilité de la finance a diminué dans tous les pays inclus dans l'analyse. Par exemple, le retour sur fonds propres avant impôt des banques (ROE) était bien supérieur à 10 %, avec un maximum de 19 % en 2005. En revanche, le ROE après 2007 est tombé en dessous de 10 %, avec un minimum historique de 7 % en 2009. Néanmoins, malgré des résultats médiocres, les salaires sont restés élevés et ont contribué au maintien de niveaux élevés d'inégalité.

Pour approfondir l'analyse de l'asymétrie de l'influence de la finance sur les inégalités en période de hausse et de baisse, nous pouvons nous appuyer sur un indicateur des activités de marché financier, à savoir le volume de transaction sur des marchés boursiers, dont on sait qu'il est lié à la hausse des inégalités (Godechot, 2012 et 2016). Il capture en effet les opportunités de transaction financière et peut à ce titre affecter la rémunération des unités en charge de ce commerce.

Voir Figure 3

La figure 3, qui trace l'évolution du volume de transaction sur les bourses nationales, montre que la plupart des pays de notre échantillon suit un schéma similaire : une forte augmentation du volume des échanges entre 1992 et 2001, suivie d'un déclin entre 2001 et 2003, d'une nouvelle augmentation entre 2003 et 2008, qui s'inverse entre 2008 et 2013.

Voir Figure 4

Dans la figure 4, nous estimons l'impact du volume de transactions sur la part du top 1 % dans les salaires et sur la surreprésentation des salaires financiers au sein de ce dernier. L'effet d'ensemble montre une forte relation entre cet indicateur d'activité financière et nos indicateurs d'inégalité : une augmentation d'un écart-type des actions échangées accroît la part des salaires du top 1 % de 0,23 écart-type et la surreprésentation de la finance dans ce groupe de 0,68 écart-type.

Examinons maintenant si cette relation est du même ordre lors d'une augmentation ou d'une diminution du volume de transaction (figure 4, modèle 2). Lorsque celui-ci augmente d'un écart-type, la part du top 1 % augmente bien de 0,21 écart-type et la surreprésentation des financiers en leur sein de 0,8 écart-type. À l'inverse, lorsque le volume des transactions diminue d'un écart-type, la part du top 1 % ne diminue que de 0,08 écart-type et la surreprésentation des financiers en leur sein de 0,28 écart-type.

Ainsi, ces résultats montrent que si l'expansion de l'activité financière contribue fortement aux hausses des inégalités, sa contraction ne renverse guère la tendance inégalitaire.

2. Finance, réglementation et inégalité

En 2010, la Commission européenne a proposé une première directive inspirée de la crise, également connue sous le nom de directive III sur les exigences de fonds propres, qui a introduit une première réglementation des bonus. Cette réglementation sur les bonus fixait un minimum de 40 à 60 % de la rémunération variable à différer sur trois ans et un minimum de 50 % à payer en actions (ou produits équivalents). L'objectif de cette directive était de freiner la prise de risque excessive des banquiers, que la Commission attribuait aux bonus élevés du secteur. Avec la CRD IV/CRR, la Commission a introduit un plafonnement des bonus basé plus exigeant. Elle limite la rémunération variable à 100 % du salaire fixe du banquier, plafond qui peut être porté à 200 % si les actionnaires l'approuvent. En outre, la Commission, conjointement avec l'Autorité

bancaire européenne, a introduit en 2014 des lignes directrices plus strictes afin d'identifier le personnel bancaire réglementé « preneur de risque », afin d'uniformiser entre les États membres la mise en œuvre de la nouvelle réglementation.

Bien qu'une réglementation des bonus ait été introduite avec la CRD III, c'est vraiment avec le plafonnement du ratio rémunération fixe sur rémunération variable imposé par la CRD IV que la réglementation a une incidence sur les salaires. L'ajustement probable des pratiques de rémunération des banques au plafonnement des bonus consiste à réduire la rémunération variable à court terme pour se conformer aux exigences et à augmenter la rémunération fixe de leurs employés (Murphy, 2013). L'effet sur la rémunération totale est moins univoque, car il pourrait suivre deux scénarios alternatifs. D'une part, les salariés ayant une aversion au risque pourraient accepter une réduction de la rémunération totale en échange d'une composition moins risquée de leur rémunération. D'autre part, le fort pouvoir de négociation des financiers pourrait empêcher toute tentative de réduction des salaires et laisser les niveaux de rémunération absolus inchangés (Guillot, 2021).

Voir Figure 5

Comme le montre la figure 5, le plafonnement des bonus a entraîné une augmentation substantielle des salaires fixes, de l'ordre de 25 % par rapport à 2013 – dernière année avant l'introduction du plafonnement. L'effet sur la rémunération variable est plus difficile à interpréter. Si nous trouvons une forte baisse à court terme en 2014, celle-ci est loin d'être robuste. Cette instabilité pourrait être due à la difficulté de tenir compte d'une évolution simultanée de la rémunération et du périmètre de la population réglementée des salariés de banque « preneurs de risque significatif ». Elle pourrait également être due au fait que nous contrôlons imparfaitement pour les déterminants du climat des affaires. Une autre explication est que les banques peuvent s'être conformées à court terme aux nouvelles règles en réduisant les bonus ou en utilisant une comptabilité inventive et avoir relâché leur conformité par la suite. Au Royaume-Uni, par exemple, les banques ont

transformé les bonus en « allocations fondées sur la fonction » comptabilisées comme une rémunération fixe, qui n'apparaissent donc pas comme une rémunération variable dans leurs rapports, mais qui continuent à remplir cette fonction.

Enfin, bien que la modification de la composition des salaires augmente les coûts salariaux des banques parce que les salaires fixes sont moins flexibles à la baisse et qu'elle aurait dû conduire les banques à réduire la rémunération globale, ces dernières ne se sont pas ajustées dans ce sens.

En résumé, hormis la modeste restructuration des pratiques de rémunération des banques européennes par la réduction de la rémunération variable et l'augmentation de la rémunération fixe, on ne peut observer une réelle réduction des hauts salaires dans les banques.

Conclusion

Notre étude jette un nouvel éclairage sur le lien entre finance et inégalité en apportant trois contributions distinctes. Tout d'abord, nous corroborons, à l'aide de données administratives détaillées pour un grand nombre de pays à hauts salaires, le fait que l'essor de la finance a été l'un des principaux moteurs de l'augmentation des inégalités de salaires. Ce processus se produit par le biais d'un mécanisme simple et puissant, l'attribution de salaires élevés dans une industrie financière en pleine expansion. Deuxièmement, nous avons montré que la baisse significative de l'activité financière après la crise n'a pas contribué à une baisse symétrique de l'inégalité des salaires. Troisièmement, nous avons montré que l'introduction du plafonnement des bonus dans l'Union européenne a contribué à une diminution à court terme des bonus et à une augmentation constante des salaires fixes, alors que la rémunération totale des financiers n'a pas été affectée.

Par conséquent, ni le ralentissement de l'activité financière après la crise ni la réglementation n'ont contribué à une réduction significative des inégalités. La contribution de la finance à l'inégalité en période d'essor a donc des effets de long terme qui semblent difficilement réversibles.

Les études qualitatives des pratiques de

rémunération des banques fournissent des indications précieuses sur les mécanismes possibles de résilience des salaires en finance (Godechot, 2017). Lorsque les chefs d'équipe évaluent la performance de leurs subordonnés avant la distribution des bonus, ils attribuent une responsabilité asymétrique des gains et des pertes. Le profit, qui est activement recherché, est considéré comme le « fruit » des efforts financiers, tandis que les pertes, non recherchées, sont considérées comme une question de « malchance ». Il est donc fréquent que des bonus considérables soient versés malgré des pertes de *trading* élevées, surtout si les financiers responsables sont vus comme des talents prometteurs et que leurs secteurs d'activité sont en plein essor sur le marché. De plus, lorsque les mauvaises performances répétées d'une unité obligent à réduire les coûts, les banques ont tendance à réduire les emplois et les bonus des employés les plus jeunes et à maintenir les salaires de leurs employés vedettes, qu'elles jugent essentiels. Cette asymétrie pourrait être exacerbée par le fort pouvoir de négociation des employés de la finance, qui peuvent transférer leurs activités chez un concurrent en emportant avec eux technologie, clients, collègues et subordonnés. De même, ce mécanisme ne pourrait être que renforcé si les salariés des banques préfèrent aussi, comme les employés des autres secteurs, une non-réduction de salaire à son augmentation (Simiand, 1931 ; Keynes, 1936). La rigidité à la baisse des salaires dans la finance pourrait donc être un carburant à long terme des inégalités mondiales.

Enfin, cette recherche soulève des questions politiques. En mettant en évidence l'asymétrie de la contribution de la finance aux inégalités salariales en période de hausse et de baisse des marchés financiers, nous montrons que la redistribution structurelle des salaires par la financiarisation n'est pas facilement réversible. Le fait que la finance ait perdu sa saillance médiatique au cours de la dernière décennie et qu'elle ait été éclipsée par les salaires et plus encore les fortunes des superstars de la technologie ne signifie pas qu'elle ne joue plus un rôle significatif. Les responsables politiques qui cherchent à réduire les inégalités doivent donc être conscients du rôle particulier de la finance.

Pour réduire les salaires excessifs, ils devraient donc adopter des mesures plus efficaces que le plafonnement des bonus analysés dans cet article ou les exigences de fonds propres discutées par ailleurs (Godechot et al. 2022). Le plafonnement des bonus devrait être complété par une réglementation des salaires totaux, soit par un plafond, soit par une taxe sur les salaires spécifique et permanente pour les hauts salaires de la finance. Enfin, ces mesures ne devraient pas être limitées aux banques traditionnelles mais étendues à toutes les institutions financières. Enfin, un contrôle des risques plus impératif et moins manipulable permettrait d'empêcher un boom dans le secteur financier dans son ensemble ou dans un sous-marché particulier et éviterait non seulement le krach dévastateur qui lui est consécutif mais aussi la distorsion permanente de l'échelle des salaires.

Bibliographie

- Attali, J. (2009) « [Altius, Fortius, Bonus, Malus](#) », accessed on September 25, 2021.
- Bakija, J., Cole, A., and Heim, B. T. (2012) « [Jobs and income growth of top earners and the causes of changing income inequality: Evidence from US tax return data](#) », Working Paper, Department of Economics, Williams College, accessed on September 25, 2021.
- Bell, B., and Van Reenen, J (2014) « Bankers and their bonuses », *The Economic Journal*, 124, F1-F21.
- Calhoun, C. (2013) « Occupy wall street in perspective », *British journal of sociology*, 64, 26-38.
- Denk, O., and Cournède, B. (2015) *Finance and income inequality in OECD countries*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1224, Paris, Organization for Economic Development.
- Dühnaupt, P. (2014) *An empirical assessment of the contribution of financialization and corporate governance to the rise in income inequality*, IPE Working Papers No. 67/2016, Berlin, Berlin School of Economics and Law, Institute for International Political Economy.
- Flaherty, E. (2015) « Top incomes under finance-driven capitalism, 1990–2010: Power resources and regulatory orders », *Socio-Economic Review*, 13, 417-447.
- Godechot, O. (2012) « Is finance responsible for the rise in wage inequality in France? », *Socio-Economic Review*, 10, 447-470.

- Godechot, O. (2016) « Financialization is marketization! A study of the respective impacts of various dimensions of financialization on the increase in global inequality », *Sociological Science*, 3, 495-519.
- Godechot, O. (2017) *Wages, bonuses and appropriation of profit in the financial industry*, London, Routledge.
- Guillot, M. (2021) « [Tax Incidence Among the Working Superrich. Evidence From the French 75% Tax on Millionaires](#) », accessed on September 25, 2021.
- Hager, S. B. (2020) « Varieties of top incomes? », *Socio-Economic Review*, 18, 1175-1198.
- Huber, E., Petrova, B., and Stephens, J. D. (2020) « Financialization, labor market institutions and inequality », *Review of International Political Economy*, 27, 1-28.
- Keynes, J. M. (1936) *The general theory of employment, interest, and money*, Basingstoke, Palgrave MacMillan.
- Kus, B. (2012) « Financialisation and income inequality in OECD nations: 1995-2007 », *The Economic and Social Review*, 43, 477-495.
- Lin, K.-H., and Neely, M. T. (2020) *Divested: Inequality in Financialized America*, Oxford; New York, Oxford University Press.
- Lin, K.-H., and Tomaskovic-Devey, D. (2013) « Financialization and US income inequality, 1970–2008 », *American journal of sociology*, 118, 1284-1329.
- Murphy, K. J. (2013) « Regulating banking bonuses in the European Union: a case study in unintended consequences », *European Financial Management*, 19, 631-657.
- Philippon, T., and Reshef, A. (2012) « Wages and human capital in the US finance industry: 1909–2006 », *The quarterly journal of economics*, 127, 1551-1609.
- Piketty, T., and Saez, E. (2003) « Income inequality in the United States, 1913-1998 », *The quarterly journal of economics*, 118, 1-41.
- Rajan, R. (2008) « [Bankers' Pay is Deeply Flawed](#) », accessed on September 25, 2021.
- Roberts, A., and Kwon, R. (2017) « Finance, inequality and the varieties of capitalism in post-industrial democracies », *Socio-Economic Review*, 15, 511-538.
- Simiand, F. (1931) « Le Salaire: l'évolution sociale et la monnaie », *Revue d'économie politique*, 45, 1169-1189.
- Thomas, T. A. (2009) « Bailouts, bonuses, and the return of unjust gains », *Washington Law Review*, 87, 437-447.
- Tomaskovic-Devey, D., and Lin, K.-H. (2011) « Income dynamics, economic rents, and the financialization of the US economy », *American Sociological Review*, 76, 538-559.

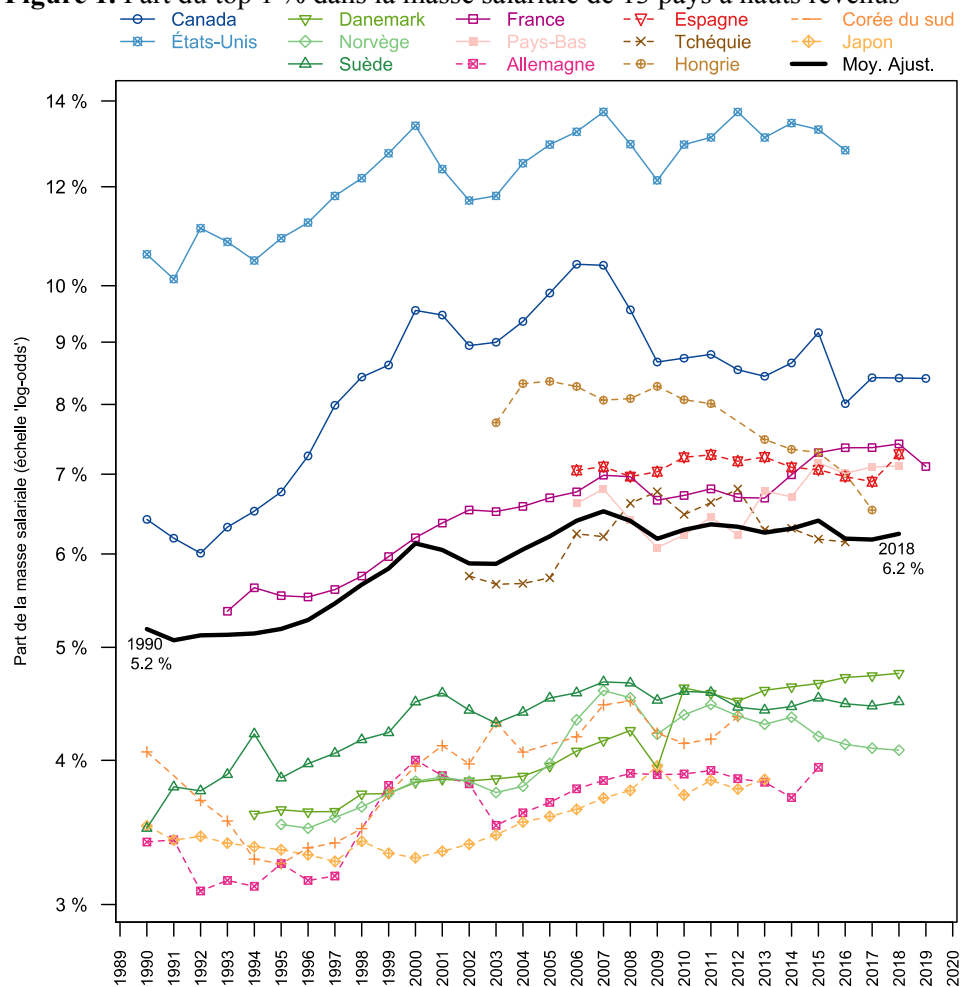
Les auteurs

Olivier Godechot, Sciences Po, CRIS-CNRS et AxPo ; Nils Neumann, University of Michigan.

Équipe COIN : Paula Apascariței, István Boza, Martin Hallsten, Lasse Henriksen, Are Hermansen, Feng Hou, Jiwook Jung, Naomi Kodama, Alena Křížková, Zoltán Lippényi, Marta M. Elvira, Silvia Maja Melzer, Eunmi Mun, Halil Sabanci, Matthew Soener, Max Thanin.

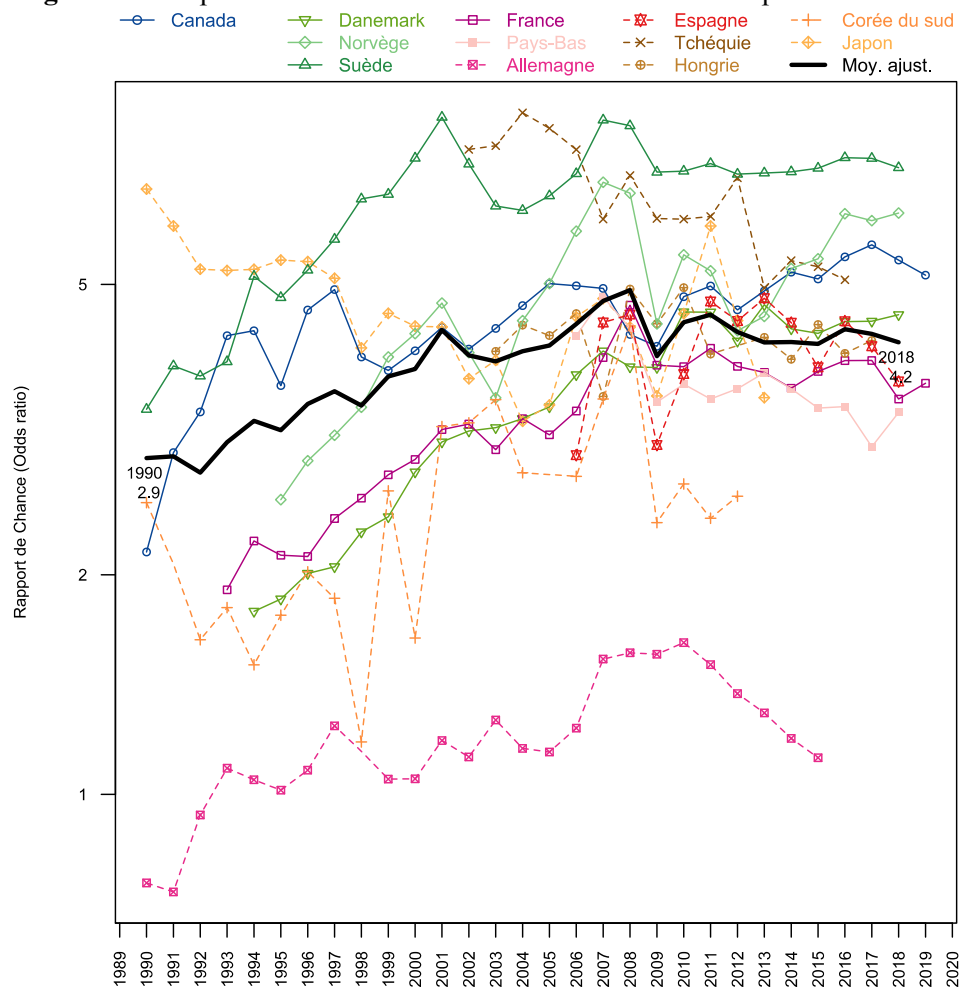
Ils précisent que la recherche à l'origine de cet article a bénéficié d'un financement de l'Agence nationale de la recherche (ANR-17-CE41-0009-01).

Figure 1. Part du top 1 % dans la masse salariale de 13 pays à hauts revenus

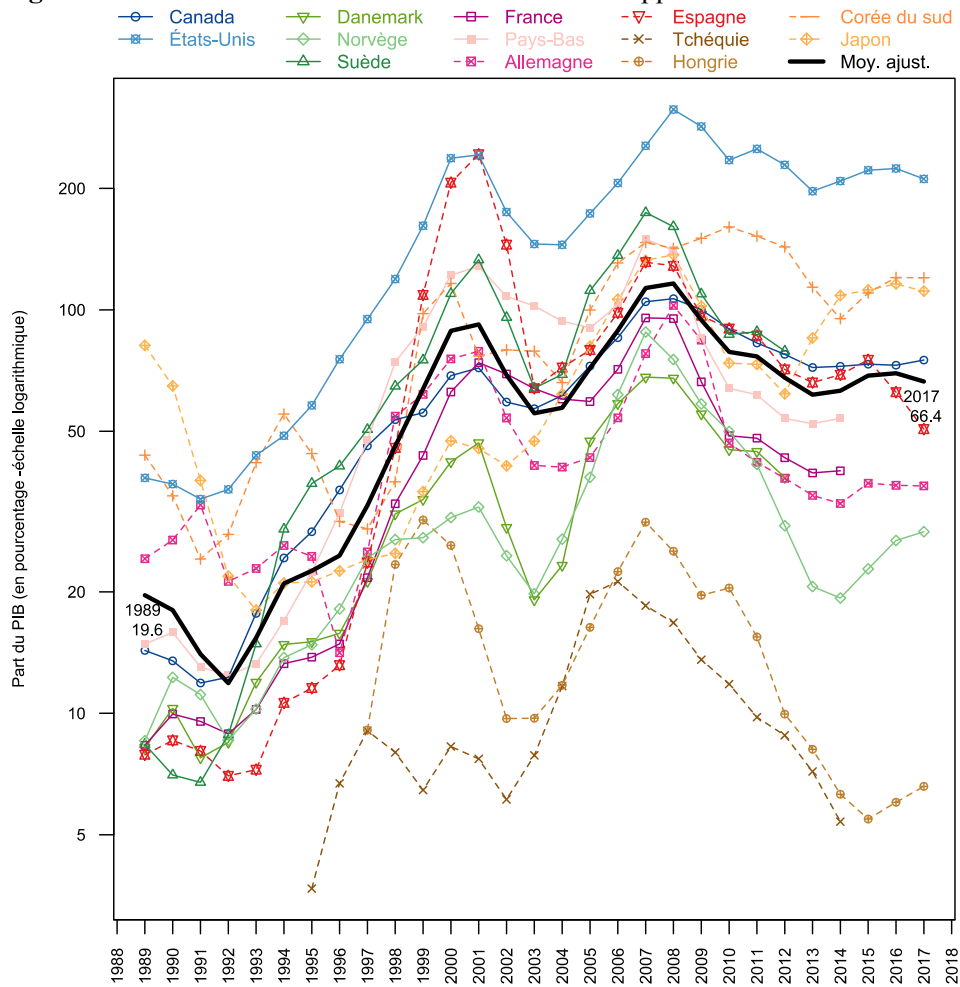


Note : En 1990, la part moyenne du top 1 % dans la masse salariale est de 5.2 %.

Figure 2. Surreprésentation des salaires de la finance dans le top 1 % des salaires nationaux

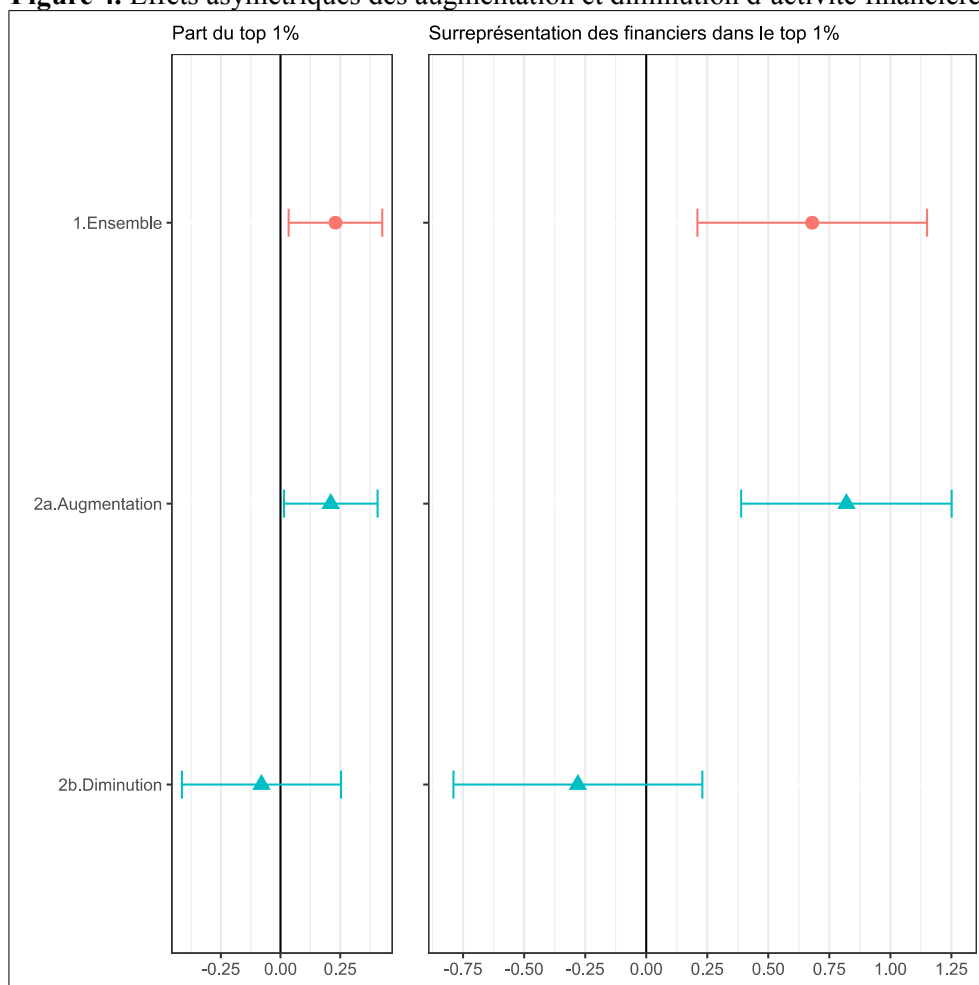


Note : En 1990, les salaires des financiers sont 2,9 fois plus représentés dans le top 1 % que ne le sont les salaires des non-financiers.

Figure 3. Volume annuel de transactions boursières rapporté au PIB

Note : En 1989, le volume annuel de transaction à la bourse nationale représentait 19,6 % du PIB d'un pays.

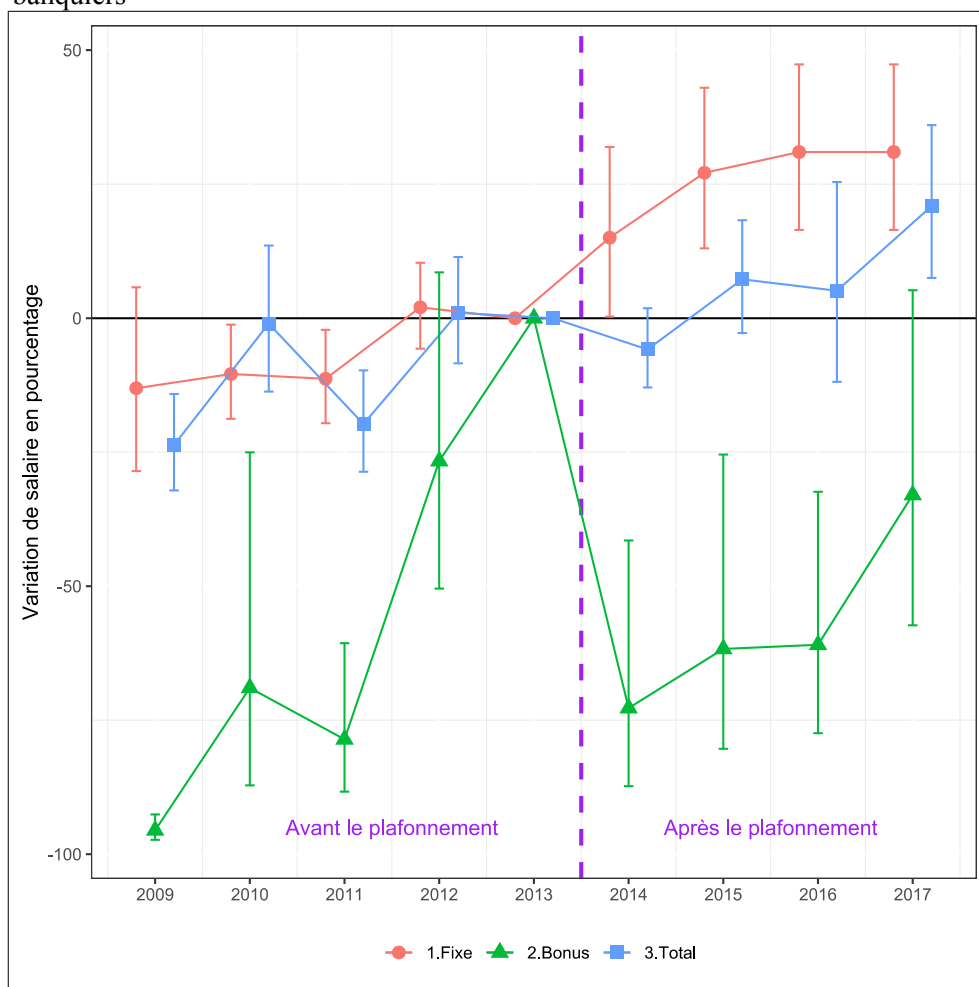
Figure 4. Effets asymétriques des augmentation et diminution d'activité financière sur les inégalités.



Note : Un écart-type d'activité financière en plus (définie par le ratio du volume de transaction sur PIB) entraîne 0,23 écart-type de la part du top 1 % dans la masse salariale. L'intervalle de confiance à 95 % de cette estimation a pour limites 0,03 et 0,42.

Ces estimations sont le résultat de modèles de régression par la technique des moindres carrés ordinaires avec des effets fixes pays et année. Nous contrôlons aussi pour l'évolution du PIB par habitant, le taux de syndicalisation et le taux d'importation. Toutes les variables indépendantes sont retardées d'un an. Les variables dépendantes et indépendantes sont dé-moyennisées et standardisées par pays. Nous utilisons des erreurs-types robustes clusterisées par année pour établir les intervalles de confiance.

Figure 5. Effet de l'introduction du plafonnement des bonus par l'Union Européenne sur le salaire des banquiers



Note : En 2014, les salaires fixes sont supérieurs de 14 % à ceux de 2013 (qui sert d'année de comparaison pour les points de la courbe). L'intervalle de confiance à 95 % de cette estimation a pour limites 0,3 % et 32 %.

Ces trois courbes sont obtenues à partir de trois modèles de régression avec la technique des moindres carrés ordinaires qui contrôlent pour la taille des banques, leurs actifs, leurs revenus, le nombre de salariés « preneurs de risque significatif », la composition des métiers à risque avec un « effet fixe » pour les « métiers », définis comme l'intersection des grandes fonctions bancaires et des firmes bancaires.

Tableau 1. Contribution de la finance au boom des inégalités avant crise et à la contraction des inégalités consécutives à la crise

Pays	Période	Boom des inégalités avant crise					Contraction des inégalités post-crise				
		Part top 1% (première année)	Part top 1% (dernière année)	Croissance annuelle part top 1%	Croissance annuelle part des financiers du top 1%	Contribution de la finance	Période	Part du top 1% (dernière année)	Baisse annuelle part du top 1%	Baisse annuelle part des financiers du top 1%	Contribution de la finance
Japon	1997-2007	3.27%	3.71%	0.04%	0.00%	-10%	2009-2010	3.73%	-0.22%	0.12%	-53%
Danemark	1994-2008	3.59%	4.24%	0.05%	0.02%	39%	2008-2009	3.94%	-0.31%	-0.05%	16%
Espagne	2006-2007	7.05%	7.10%	0.05%	0.31%	625%	2007-2017	6.90%	-0.02%	-0.01%	62%
Allemagne	1992-2008	3.08%	3.90%	0.05%	0.01%	19%	2008-2014	3.71%	-0.03%	-0.01%	47%
Suède	1990-2007	3.49%	4.67%	0.07%	0.03%	50%	2007-2013	4.42%	-0.04%	-0.02%	59%
Corée du Sud	1995-2008	3.25%	4.50%	0.10%	0.06%	61%	2008-2010	4.14%	-0.18%	-0.26%	141%
Norvège	1996-2007	3.49%	4.59%	0.10%	0.05%	53%	2007-2018	4.08%	-0.05%	-0.03%	61%
France	1993-2007	5.37%	6.99%	0.12%	0.05%	43%	2007-2013	6.69%	-0.05%	0.01%	-29%
Pays-Bas	2006-2007	6.62%	6.80%	0.19%	0.28%	152%	2007-2009	6.07%	-0.36%	-0.22%	60%
Tchéquie	2003-2008	5.66%	6.62%	0.19%	0.01%	4%	2009-2010	6.48%	-0.29%	-0.02%	7%
Canada	1992-2006	6.01%	10.41%	0.31%	0.09%	30%	2006-2019	8.40%	-0.15%	-0.02%	12%
Hongrie	2003-2005	7.72%	8.36%	0.32%	0.26%	83%	2009-2017	6.53%	-0.22%	-0.09%	41%
Moyenne pondérée	11.8 années pré-crise			0.11%	0.05%	45%	7.2 années post-crise		-0.15%	-0.04%	29%
USA* (Bakija et al. 2010)	1993-2005	12.7%	17.0%	0.35%	0.10%	29%					
UK (Bell and Van Reenen 2014)	1999-2008	7.1%	8.9%	0.20%	0.16%	78%					

Note : La part du top 1 % national au Canada est passée de 6,0 % à 10,4 % de la masse salariale nationale au cours de la période Canadienne 1992-2006 de croissance pré-crise des inégalités, soit une augmentation de +0,31 point de pourcentage par an. 30 % de cette augmentation est allée aux membres du top 1 % national travaillant dans la finance. Pendant la baisse des inégalités qui a suivi la crise financière, la part du top 1 % est tombée à 8,4 % de la masse salariale nationale, diminuant à un rythme annuel de -0,15 point de pourcentage. Les membres du top 1 % national travaillant dans la finance ont contribué à 12 % de cette baisse. * Les estimations de Bakija et al. sont fondées sur une notion de revenu plutôt que sur une notion de salaire.