

Financiarisation, croissance économique et inégalités sociales : Approche théorique

Financialization, economic growth and social inequalities: Theoretical approach

Nawal EL HAOUARI, (Enseignant-Chercheur)
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Meknès
Université Moulay Ismail de Meknès, Maroc

Adresse de correspondance :	ENCG-Meknès B.P. 3102 Toulal-Meknès Université Moulay Ismail Meknès Tel : 535-45 20 96 Fax : 535-45 20 96
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	EL HAOUARI, N. (2024). Financiarisation, croissance économique et inégalités sociales : Approche théorique. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 5(12), 361-376. https://doi.org/10.5281/zenodo.14289322
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: November 04, 2024

Accepted: December 05, 2024

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME
ISSN: 2658-8455
Volume 5, Issue 12 (2024)

Financiarisation, croissance économique et inégalités sociales : Approche théorique

Résumé :

Le présent article vise à fournir une analyse théorique de la relation entre le développement de la financiarisation de l'économie, la croissance économique et la distribution des revenus, à travers une revue de l'état de l'art. Au cours des cinquante dernières années, la financiarisation a connu une expansion sans précédent, touchant l'ensemble des secteurs économiques. Parallèlement, la structure des activités financières a subi des transformations profondes, notamment une diminution significative de la part du crédit alloué aux entreprises au profit des ménages. Cette expansion de la sphère financière s'est accompagnée d'un ralentissement marqué de la croissance de l'économie réelle et d'un creusement des inégalités de revenus. La crise économique mondiale de 2008, déclenchée par des dysfonctionnements des marchés financiers, a mis en lumière une profonde fragilité de l'économie réelle, se traduisant par des pertes massives de revenus et d'emplois. Elle a aussi révélé une incapacité des marchés boursiers à alimenter l'économie réelle en capitaux frais, suscitant des interrogations fondamentales sur les impacts de la financiarisation, tant sur la croissance économique que sur la répartition des revenus. Cet article propose d'apporter des éléments de réponse à ces interrogations, en s'appuyant sur les travaux de recherche théoriques et empiriques, menés au cours des dernières années. Les analyses ont conclu à l'existence d'un lien fort entre l'expansion de la sphère financière, la réduction des investissements productifs, dans le sens où la financiarisation détourne les ressources économiques vers des activités spéculatives et de court terme, au détriment des investissements à long terme nécessaires à la croissance durable. De plus, elle contribue à l'accroissement des inégalités de revenus, notamment par la polarisation de l'emploi et la stagnation des salaires dans les secteurs non financiers.

Mots clés : Financiarisation, croissance économique, inégalités sociales

Classification JEL : E44

Type de l'article : article théorique

Abstract:

This research paper aims to provide a theoretical analysis of the relationship between the development of economic financialization, economic growth and income distribution, through a review of the state of the art. Over the last fifty years, financialization has undergone an unprecedented expansion, affecting all sectors of the economy. At the same time, the structure of financial activities has undergone major transformations, notably a significant reduction in the share of credit allocated to businesses, in favor of that destined for households. The expansion of the financial sphere has been accompanied by a marked slowdown in the growth of the real economy and a widening of income inequalities. The global economic crisis of 2008, triggered by malfunctions in the financial markets, highlighted the profound fragility of the real economy, resulting in massive losses of income and jobs. The event also revealed the inability of stock markets to supply the real economy with fresh capital, raising fundamental questions about the impact of financialization on both economic growth and income distribution. This article sets out to provide some answers to these questions, drawing on theoretical and empirical research carried out in recent years. Analyses conclude that there is a strong link between the expansion of the financial sphere and the reduction in productive investment, in the sense that financialization diverts economic resources towards speculative and short-term activities, to the detriment of the long-term investments needed for sustainable economic growth. It also contributes to growing income inequality, through polarization of employment and wage stagnation in non-financial sectors.

Keywords: Financialization, economic growth, social inequalities

JEL Classification: E44

Paper type: Theoretical Research

1. Introduction

Dans les systèmes capitalistes, l'économie financière occupe une fonction primordiale et affecte les déterminants de la croissance économique. Depuis quelques décennies, on parle de financiarisation de l'économie pour désigner la place dominante qu'occupent les acteurs financiers dans l'économie par rapport aux acteurs classiques et la manière dont elle impacte les indicateurs macroéconomiques comme l'investissement, le PIB, l'inflation et l'emploi. Les outils contemporains de la comptabilité nationale permettent de quantifier ce phénomène en observant que la valeur ajoutée du secteur financier constitue une part de plus en plus grande du PIB. D'autres indicateurs, comme les ratios au PIB de la capitalisation boursière et de différentes formes de crédit, fournissent des renseignements plus précis sur l'ampleur de l'expansion financière.

La financiarisation de l'économie a été inspirée par les théoriciens monétaristes comme Milton Friedman pendant les chocs pétroliers des années 70, en réponse à la stagflation qui a caractérisé cette période. Sa théorie reposait sur le rôle primordial des banques centrales pour maîtriser la quantité de la monnaie en circulation en fonction de la prévisibilité de l'économie. Le succès de cette théorie pour maîtriser l'inflation dans les pays industrialisés a poussé les États à poursuivre une politique restrictive d'émission monétaire à partir des années 80, entraînant ainsi une pénurie de crédit pour l'industrie, chose qui a poussé à la recherche d'autres alternatives de financement. C'est dans ce contexte que la financiarisation de l'économie s'est développée, comme opportunité pour le financement direct des entreprises, ce qui a permis une reprise de la croissance économique (Firmin, 2008).

Au début des années 70, de nombreux pays émergents se sont engagés dans des politiques de libéralisation financière avec pour ambition, une hausse du développement et de la croissance économique. La libéralisation financière était perçue, par la plupart, comme un moyen efficace pour favoriser le développement et booster la croissance. Cette position fut soutenue par de nombreux économistes qui ont montré le lien étroit entre le développement du secteur financier et la croissance économique (Mckinnon, Shaw, 1973). L'analyse des déterminants de la croissance économique a fait l'objet de nombreuses études et a permis d'examiner le rôle particulier du système financier. Les premières contributions publiées au cours des années 70 ont confirmé l'effet positif du secteur financier, surtout avec la publication des travaux de Mckinnon (1973) et Shaw (1973) sur la libéralisation financière.

Au cours des années 80, les recherches sur le sujet ont connu un regain d'intérêt avec le développement de la théorie de la croissance endogène qui a montré l'impact positif du facteur financier sur la croissance économique. Cependant, les crises financières qui ont touché plusieurs pays émergents comme le Mexique, l'Argentine et le Sud-est asiatique dans le courant des années 1980 et 1990 ont soulevé le scepticisme des économistes. La relation finance-croissance n'était pas seulement remise en question, mais il y a eu une prise de conscience de l'effet mitigé du système financier sur l'économie réelle. Cela pousse bon nombre de théoriciens à re-penser le rôle et l'effet que la finance pouvait avoir sur l'économie (King et Levine (1992)).

Plus tard, la crise économique mondiale de 2008, d'origine financière, a soulevé un débat sur le pouvoir démesuré de certains acteurs financiers institutionnels. L'expansion de la financiarisation s'est manifestée à travers divers phénomènes contradictoires comme la croissance de l'investissement spéculatif au détriment des investissements productifs, la hausse de rémunérations des chefs d'entreprises contre la stagnation des autres salaires, ainsi que la multiplication des innovations financières qui ont révolutionné les structures de financement traditionnelles. En plus de son impact sur les individus et les entreprises, la financiarisation a impacté également les modes d'intervention des États qui financent aujourd'hui les dépenses publiques à travers les outils financiers.

La financiarisation économique est aussi associée à l'inégale distribution des revenus. Les fortes différences de salaire entre le secteur financier et le reste de l'économie se traduisent par un accroissement des inégalités de rémunération au sein des travailleurs des différents secteurs. En effet, le secteur financier requiert des travailleurs très qualifiés afin d'accomplir les tâches très sophistiquées de la finance, et très hautement rémunérés par rapport à ceux de l'économie traditionnelle. Mais au-delà de la répartition des revenus, la question des inégalités est aussi liée à la dégradation de l'investissement étatique dans les services publics, dans les pays où la financiarisation de l'économie a dominé dans les années 1980 à 2008 (Posca et Tabaichount, (2020)).

Afin d'appréhender la relation entre la financiarisation, la croissance économique et la distribution des revenus, cet article basé sur les résultats de différents travaux de recherche, théorique et empirique concernant les effets de la financiarisation, présente d'abord la revue conceptuelle et les théories mobilisées avant d'aborder la revue de la littérature à travers l'état de l'art. Celle-ci revient sur la genèse du capitalisme financiarisé en retraçant ses origines, son évolution et son fonctionnement. Ensuite, elle aborde les relations entre la financiarisation, la croissance économique et la distribution des revenus. Enfin, l'article présente un modèle théorique présentant ces relations, avec des hypothèses sous-jacentes à tester dans le cadre de recherches empiriques.

2- Revue conceptuelle

Le concept de financiarisation a fait l'objet de plusieurs tentatives de définitions. Plusieurs chercheurs l'ont défini, chacun selon sa vision. De ce fait, le développement financier constitue un concept polysémique. Selon Shaw (1973), on parle de financiarisation de l'économie lorsque l'accumulation d'actifs financiers est plus rapide que l'accumulation des actifs non financiers. Levine (1997) pense qu'il y a un développement financier lorsque les instruments financiers, les marchés et les intermédiaires financiers réduisent les coûts d'obtention de l'information, les coûts d'exécution des contrats et les coûts des transactions. Kpodar (2006), quant à lui, estime qu'il y a financiarisation lorsqu'il se produit une accumulation des actifs financiers, une augmentation de la gamme des instruments financiers, une diversification des actifs financiers et un accroissement de la diversité des institutions financières. Quant à Epstein (2005), il définit le concept de financiarisation, ou de capitalisme financiarisé en référence au « rôle croissant des motifs financiers, marchés financiers, acteurs financiers et institutions financières dans l'activité des économies nationales et internationales ».

La croissance économique est l'augmentation sur une longue période du produit intérieur brut en termes réels, i.e. hors inflation. Elle se distingue de l'expansion qui se définit par une augmentation du PIB, mais sur une courte période dans un cycle conjoncturel. La croissance économique est un phénomène récent qui a débuté avec la révolution industrielle au 18^e siècle, où le taux de croissance économique a commencé à dépasser celui de la démographie pour ensuite croître très rapidement. Tout comme la financiarisation, le concept de croissance économique est multidimensionnel. Selon l'économiste Kuznets (1955), pour avoir une croissance économique, il faut que le taux de croissance soit supérieur à celui de la démographie. Ainsi, pour Kuznets, la croissance économique renvoie à « une hausse sur une longue période de la capacité d'un pays à offrir à sa population une gamme sans cesse élargie de biens économiques ». Perroux (1961) définit la croissance économique comme étant : « une augmentation pendant une ou plusieurs périodes longues d'un indicateur de dimension, le produit global net calculé en termes réels ». Elle peut donc être assimilée à l'augmentation de la production et de la richesse, et se mesure par la variation du PIB.

Définir les inégalités sociales est une opération complexe. Le dictionnaire nous dit qu'« une inégalité est ce qui n'est pas égal » et qu'une égalité (*aequalis* en latin) est ce qui est uni, de mêmes niveaux. L'Observatoire des inégalités français propose la définition suivante : on parle

d'inégalités « *quand une personne ou un groupe détient des ressources, exerce des pratiques ou a accès à des biens et services socialement hiérarchisés* », sous-entendus, qu'une partie des autres ne détient pas. Selon Maurin (2018), la question des inégalités, souvent réduite aux revenus, est bien plus large. Elle s'étend de l'éducation à l'emploi, en passant par la santé, les loisirs, et l'espérance de vie. Il retient cinq principaux domaines, à savoir, le « revenus », « l'éducation », « l'emploi », « le lien social et politique » et les « conditions de vie ». Selon lui, ces inégalités sont multiformes et cumulatives. Ainsi, les inégalités de revenu entraînent des inégalités de consommation, d'épargne, de modes de vie, de patrimoine, d'accès à l'éducation et aux diplômes, etc.

L'étude des inégalités soulève de nombreuses questions d'ordre méthodologique (que mesurer et comment ?), économique (lien entre inégalités et croissance), sociologique (pourquoi certaines catégories sociales sont-elles plus touchées par les inégalités ?), politique (comment lutter contre les inégalités?), de justice sociale (quelle égalité promouvoir, égalités des droits, des chances ? De situation ?). Avec l'ouverture de l'économie et l'expansion de la financiarisation, dans les années 1980, 1990 et 2000, les inégalités progressent au niveau mondial. Selon Branco Milanovic (2019), le ratio entre les revenus moyens des 5 % les plus riches et ceux des 5 % les plus pauvres est de 165. Ou encore, les 5 % des plus riches gagnent en 48 heures ce que gagnent en une année les 5 % des plus pauvres.

3- Revue théorique

Pendant de nombreuses années, les économistes expliquaient la croissance économique par des facteurs purement économiques à savoir le capital, le travail et la technologie, négligeant le rôle des politiques économiques, parmi lesquelles le développement du secteur financier. Mais depuis les travaux effectués par McKinnon et Shaw dans les années 1973, les analyses théoriques et empiriques s'accordent à reconnaître le rôle du développement du secteur financier dans l'explication de la croissance.

Partant d'un postulat, la notion de financiarisation va se développer et acquérir de la légitimité à travers l'école dite de la répression financière. Dans leurs travaux, McKinnon (1973) et Shaw (1973) présentent la libéralisation du secteur financier comme un moyen efficace pour accélérer la croissance économique des pays en voie de développement. Leur thèse est que le secteur financier joue un rôle essentiel dans la croissance économique, mais peut être limité dans un contexte de répression financière. Les principales suggestions de cette école tendent à libéraliser le secteur financier dont le but premier est d'assurer la croissance des taux d'épargne et d'investissement tout en améliorant l'efficacité du capital (Garip, 1999).

La théorie de McKinnon (1973) : complémentarité entre monnaie et capital

D'après McKinnon, les économies des pays en voie de développement souffrent d'une fragmentation où, compte tenu du manque de marchés financiers organisés, toutes les unités économiques sont réduites à l'autofinancement (Venet, 1994). Les entreprises et les ménages ne se prêtent pas les uns aux autres. L'investissement est, par conséquent, entièrement autofinancé et nécessite une accumulation préalable. L'intervention de l'État paraît ainsi légitime lorsque l'épargne est dirigée vers des secteurs prioritaires qui n'ont pas bénéficié d'une allocation suffisante des ressources. Néanmoins, selon McKinnon (1973), ces interventions ne font qu'aggraver la situation de la fragmentation de l'économie. Cette fragmentation, associée à la répression financière et combinée à l'impossibilité d'emprunter à l'étranger, aboutit à une mauvaise allocation des ressources et à une baisse de l'accumulation du capital (Lajili, 2015). Dans de telles circonstances, au problème d'allocation des ressources s'ajoute celui de la disponibilité du crédit en raison d'une part élevée des coefficients de réserves obligatoires imposées aux banques et de l'administration des intérêts sur les dépôts/crédits (taux de crédits faibles et taux d'intérêt réels négatifs sur les dépôts). Cette situation contraint l'entrepreneur à

s'autofinancer et la faiblesse des ressources l'empêche d'innover et d'améliorer sa technologie de production (Lajili, 2015).

Mc.Kinnon va alors suggérer, pour les économies en voie de développement, une théorie basée sur la complémentarité entre le capital et la monnaie. L'épargne sous forme de dépôts bancaires est supposée être une fonction croissante de sa rémunération réelle (i.e du taux d'intérêt servi sur les dépôts). Plus ce taux est élevé et plus l'incitation à investir est grande. Ainsi, sa théorie soutient qu'une hausse du taux d'intérêt réel servi sur les dépôts augmente la demande d'encaisses réelles, qui augmente à son tour l'investissement et de ce fait la croissance économique.

La théorie de Shaw (1973) : ouverture et approfondissement financier

Shaw (1973) se place dans le cadre d'une économie où les banques remplissent leurs rôles d'intermédiaires financiers via la transformation de l'épargne en crédits destinés aux investisseurs. Il va démontrer que le plafonnement du taux d'intérêt à de faibles niveaux permet certes à l'État de se financer à moindre coût, mais détériore l'épargne. Cette détérioration de l'épargne réduit la marge de manœuvre des banques à attirer des capitaux, freinant ainsi l'investissement.

Selon Shaw (1973), la répression financière peut être à l'origine d'une instabilité monétaire résultant d'un manque de liquidité des entreprises domestiques à cause de problèmes de financement. Ajouté à cela, un niveau d'inflation élevé rend plus difficile l'accès aux marchés des capitaux étrangers.

Mc.Kinnon (1973) et Shaw (1973) s'accordent tous les deux à dire que le développement du secteur financier et sa libéralisation se présentent comme un remède pour réguler le marché et stimuler l'économie. C'est sur la base de ces assertions que l'école de la libéralisation financière s'est formée. Mc.Kinnon et Shaw vont plaider pour une libéralisation financière pour améliorer l'efficacité des systèmes financiers et favoriser la croissance économique des pays émergents.

4- Revue de la littérature

4.1. Financiarisation : origine, évolution et fonctionnement

Avant d'aborder la financiarisation, il est important de revenir sur ce qu'est le capitalisme classique et son fonctionnement. Ce dernier est un système libéral dans lequel des entreprises emploient des facteurs de production – le travail et le capital- pour produire des biens et des services et générer du profit. Dans la variante industrielle du capitalisme, l'expansion de la production est un facteur déterminant dans la croissance des profits et l'accumulation du capital. Le capital accumulé est alloué à des investissements productifs, qui permettent d'augmenter la production ou la productivité de l'entreprise, comme l'embauche de nouveaux salariés, l'achat d'équipements technologiques plus performants ou la construction de nouvelles usines. Cette logique industrielle a été déterminante dans l'expansion du système capitaliste et dans le développement économique sans précédent qu'ont connu les pays occidentaux durant les trente glorieuses (Ory, 2020). Dans ce régime, les institutions financières, comme les banques, occupent une place déterminante puisqu'elles mettent en relation l'épargne cumulée par les ménages et l'investissement demandé par les entreprises. Les banques octroient les crédits aux entreprises pour l'expansion de leurs activités et accordent également des crédits aux ménages pour financer l'acquisition de biens durables. Les institutions financières ont ainsi accompagné le développement de la production des entreprises et de la consommation des ménages en soutenant l'offre et la demande à travers des crédits soumis à des taux d'intérêt : « économie d'endettement ».

Toutefois, et depuis le premier choc pétrolier de 1973, une série de facteurs ont transformé en profondeur les rapports économiques au sein du système capitaliste. Le choc a entraîné un

ralentissement des rythmes de croissance de la production industrielle, l'accélération du chômage, l'inflation et une forte augmentation des déficits budgétaires dans la plupart des pays. Le second choc pétrolier (1979-1980) s'est caractérisé par le triplement du prix du pétrole qui a entraîné un ralentissement économique comparable à celui de 1973, un déficit public important et une augmentation des taux d'intérêt, aggravé par la mise en place de politiques monétaires très restrictives et l'entrée en vigueur du système monétaire européen.

À la fin des années 70, les politiques d'inspiration keynésienne reposant sur le développement de la protection sociale et la relance de l'activité économique par le déficit public ont été progressivement abandonnées au profit des politiques favorisant l'offre. Ainsi, à partir de 1980, plusieurs pays Européens, dont la France, se sont engagés dans une politique de transformation de leur système financier qui était basée principalement sur l'activité des banques et le crédit encadré. Pour soutenir la croissance économique très affectée par les chocs pétroliers, les systèmes de financement européens ont été réformés pour permettre aux entreprises d'accéder aux financements directs des marchés financiers dans un marché mondialisé.

Ces réformes ont contribué à l'expansion du secteur financier et ont permis le passage d'une économie basée sur l'industrie à une économie dominée par les impératifs du secteur financier. Le développement des marchés financiers et la propagation de la « *corporate governance* » qui place l'actionnaire au cœur de la gestion de l'entreprise, alliés à la modération salariale, devaient normalement relancer l'investissement et la croissance.

Deux indicateurs particulièrement importants permettent de mesurer l'activité financière : le crédit bancaire distribué au secteur privé non financier et la capitalisation boursière. La distribution de crédit bancaire représente une activité primordiale du secteur financier à destination de l'économie réelle. La capitalisation boursière mesure la quantité de fonds alloués au financement par actions des entreprises ainsi que leur prix. En ce qui concerne le crédit bancaire, il a connu une forte augmentation avec toutefois, un fort basculement de son volume vers le crédit au logement au détriment des prêts aux entreprises. De son côté, la capitalisation boursière a considérablement augmenté au cours des années 1980 et 1990, mais elle est demeurée globalement stable depuis.

L'expansion financière s'est toutefois accompagnée de la formation de bulles spéculatives importantes qui ont causé les principales crises financières mondiales (Cournède et Mann, (2017)).

4.2. Relation entre financiarisation et croissance économique

4.2.1. État de l'Art

De nombreux économistes se sont intéressés la relation entre le développement financier et la croissance économique. Mais, ils ne s'accordent pas tous, à ce jour, sur le sens de ce lien. Certains pensent que le développement financier affecte positivement la croissance économique à travers plusieurs mécanismes. D'autres estiment que la financiarisation, au contraire, n'est pas toujours source de croissance économique et nécessite un contexte particulier pour fonctionner. Son succès est conditionné, au préalable, par des politiques économiques et institutionnelles spécifiques permettant de produire les externalités positives de la financiarisation.

Mc.Kinnon et Shaw (1973) étaient les premiers à mettre en évidence l'importance et la portée de la financiarisation sur la croissance économique. Ils soutiennent que le développement du secteur financier permet l'accumulation de l'épargne qui permet de financer les investissements internes nécessaires à la production de la richesse. Selon le principe du multiplicateur, plus l'épargne est élevée dans un pays, plus les banques disposent des ressources financières et plus le montant des investissements est élevé. Ce qui conduit à une augmentation de la production et à la croissance économique.

Plus tard, Levine (1991), Smith et Starr (1996) montrent que le développement financier, à travers la liquidité du marché financier, constitue une source importante pour la croissance économique, car il permet de faciliter les investissements à long terme, et par conséquent de mener à la croissance économique en assurant une meilleure productivité du capital.

Sirli et Tufano (1995) affirment de leur côté que le développement du système financier à travers la mise en commun de l'épargne de particuliers affecte positivement le développement économique. Ils soutiennent qu'une meilleure mobilisation de l'épargne permet d'améliorer l'allocation des ressources et de stimuler l'innovation technologique, source de croissance.

Eggoh (2010), à travers différents travaux, a conclu que le développement financier favorise la croissance économique à travers la diversification du risque, le contrôle du système bancaire, l'amélioration de l'intermédiation et la réduction de l'asymétrie d'information.

Beck et Levine (2002), quant à eux, estiment que le développement de marché financier est un indicateur qui permet une meilleure compréhension du processus de croissance économique, étant donné que le marché financier donne la possibilité aux agents économiques à leurs besoins de financement d'obtenir plus facilement des financements auprès de ceux disposant de capacités de financement.

Plusieurs travaux empiriques défendent également l'idée selon laquelle le développement financier affecte positivement la croissance économique. Levine, Loayza et Beck (2000) ont travaillé sur un échantillon de 16 pays développés et en développement sur la période allant de 1960 à 1995, utilisant la méthode de moment généralisée (GMM) en Panel dynamique. Ils arrivent à la conclusion selon laquelle, le développement financier affecte positivement la croissance économique des pays sans distinction du niveau de développement.

Posant la même problématique dans le cas de 40 PED sur la période 1976-1998 et utilisant les données de panel, Beck et Levine (2004) étudient l'impact du développement des activités bancaires et celui du développement du marché boursier et montrent que le développement du secteur financier exerce un effet positif sur la croissance économique de ces pays. Pour ce faire, ils mesurent le développement financier par le volume des crédits accordés au secteur privé en proportion du PIB.

Récemment, Babacar et Ibrahim (2019) ont testé la relation entre finance et croissance dans les pays de l'Afrique subsaharienne sur la période allant de 1990 à 2011, en considérant dans leur échantillon les pays dotés d'un marché financier développé et stable. Ils concluent que le développement des marchés financiers affecte positivement la croissance économique.

La revue de littérature dans ce domaine montre que la croissance économique à long terme peut être impactée négativement par l'expansion de la sphère financière. Ainsi, contrairement à la thèse qui soutient l'idée selon laquelle le développement financier affecte positivement et de manière automatique la croissance économique, plusieurs auteurs ont démontré, sur la base d'études empiriques, que la financiarisation ne stimule pas toujours la croissance économique de manière durable, surtout dans les pays en voie de développement.

Ainsi, les travaux de Démétrides et Hussein (1996) portant sur un échantillon composé de 16 pays aussi bien développés qu'en développement, révèlent que certains pays qui ont développé et libéralisé leur système financier n'ont pas connu la croissance économique espérée.

Demetriades et Law (2006), ayant examiné ce lien sur un échantillon de 72 pays, arrivent à la conclusion selon laquelle le développement financier ne produit pas d'effet positif sur la croissance économique, surtout dans les pays dotés d'institutions défaillantes. Ils soutiennent que la croissance ne sera possible que si certaines conditions sont réunies telles que la stabilité financière, la bonne gouvernance, l'égalité de revenus et l'allègement des conditions de crédit à l'investissement.

Pour Kpodar (2006), dans un contexte d'instabilité financière, l'effet du développement financier sur la croissance économique est moindre. L'auteur considère l'existence d'effets de seuil dans la relation entre le développement financier et la croissance économique. Selon lui, il existe un seuil minimum de développement économique requis, en dessous duquel le

développement financier ne peut pas stimuler la croissance, principalement à cause de la faiblesse de l'épargne et des investissements.

Christophe (2015), quant à lui, a démontré que le développement financier ne peut affecter positivement la croissance économique, que si et seulement si la gouvernance du système financier est bonne. En l'absence d'un environnement institutionnel adéquat, le développement financier ne permet pas de stimuler la croissance.

En 2021, Bisimwa (2021) examine l'effet du développement financier sur la croissance économique de 14 pays d'Afrique sub-saharienne sur la période allant de 1995 à 2018. Il teste le rôle modérateur de l'instabilité financière et la qualité de la gouvernance sur ces économies à l'aide de la méthode GMM en panel dynamique. Il arrive au résultat selon lequel le développement financier ne peut influencer positivement la croissance économique que s'il existe une forte stabilité financière et une bonne gouvernance des institutions.

4.2.2. Analyse des mécanismes

Afin de comprendre les implications de la financiarisation sur l'économie, il est utile de comparer la croissance économique à celle des Trente Glorieuses (Cournède. et Denk, 2015). Pendant cette période, il s'est produit une véritable révolution industrielle, porteuse de changements économiques et sociaux, qui ont marqué le passage de l'Europe à une société de consommation de masse. La forte croissance de cette période (5% en moyenne) était due à plusieurs facteurs, dont le progrès technique, l'accroissement de l'investissement public et privé dans le cadre de la reconstruction économique de l'après-guerre et la mise en place de l'État providence qui a permis de soutenir les revenus et d'instaurer un système de protection sociale. Contrairement à cette période marquée de forte croissance économique et de bien-être social, la phase d'expansion de la financiarisation qui a suivi a été marquée par une croissance modeste, une instabilité économique, montée des inégalités sociales, précarisation du travail, stagnation des revenus, ainsi qu'un effritement des politiques sociales mises en place par les États (Cournède et Mann, 2017)

Le basculement des crédits bancaires des entreprises vers les ménages principalement pour les achats immobiliers et la consommation a ralenti la croissance, dans la mesure où les activités de transaction et de construction immobilières sont moins porteuses de potentiel de croissance économique que les autres formes d'investissement financées par le crédit aux entreprises (Bezemer et al, (2016)).

Pour de nombreux auteurs marxistes, relationnistes ou postkeynésiens, la financiarisation explique le ralentissement de la croissance (Firmin, 2008), par son effet sur la réduction de l'accumulation qui réduit l'investissement productif, mais aussi par le recul de la part salariale qui fige la consommation. La croissance des dividendes distribués par les entreprises non financières, principalement au cours des années 90, amène les auteurs marxistes à parler d'une « confiscation » des ressources par la finance, responsable du ralentissement de l'accumulation. Les analyses postkeynésiennes qui se sont intéressées aux dynamiques cycliques et à la spéculation boursières ont conclu que le développement des marchés financiers ne conduit pas à l'amélioration de l'efficacité des entreprises, mais, au contraire, à l'instabilité et à la dérive spéculative (Brossard M, 1998).

Les données de la comptabilité nationale montrent que le volume des investissements nets est étroitement corrélé avec le volume des profits non distribués (Firmin, 2008). Ainsi, distribuer aux actionnaires la grande part ou la totalité des profits réduit la part des investissements alloués aux investissements productifs, ce qui réduit l'activité et la compétitivité économique. Dès la fin des années 1990, les économistes ont observé que l'accumulation du capital financier ralentit celle du capital productif, les grandes entreprises ayant tendance à allouer les capitaux accumulés aux investissements spéculatifs plutôt qu'au développement de leurs procédés de production (Posca et Tabaichount, (2020)).

Cette stratégie a pour effet de limiter la croissance économique à plusieurs niveaux. D'abord, sous la pression des actionnaires, surtout institutionnels comme les fonds de pension, les profits sont en majorité distribués, si largement que les entreprises sont obligées d'emprunter parfois pour financer le paiement des dividendes au détriment de l'investissement. Cette pression s'est accrue avec l'instauration de normes de rendements élevés des actions. L'avidité des actionnaires en termes de dividendes s'explique par la préférence pour les stratégies à court terme, ce qui a pour effet de compromettre les investissements à long terme, et donc la croissance économique.

Ensuite, le point de vue actionnarial, qui domine aujourd'hui l'entreprise, privilégie la rentabilité de l'investissement plutôt que la croissance et favorise la distribution massive des profits aux actionnaires plutôt que les salariés. En effet, la rémunération des grandes sociétés cotées en bourse dépend largement de l'évolution des cours de Bourse qui progressent davantage lorsque les entreprises distribuent des dividendes élevés que lorsqu'elles conservent les profits pour financer des investissements productifs (Posca et Tabaichout, (2020)).

Comme le signalent Laurent Cordonnier et ses collègues (Cordonnier et al, (2013)), dans leur étude sur « Le coût du capital et son surcoût », l'effet le plus catastrophique de la financiarisation va bien au-delà de son impact sur la répartition des revenus au profit des actionnaires, il réside dans l'élévation de la norme de rendement financier imposée aux entreprises, laquelle réduit drastiquement les opportunités d'investissement. Autrement dit, la faiblesse des investissements privés s'explique directement par les niveaux exagérés d'exigences des rendements financiers qui sont inversement proportionnels à la richesse créée. Un autre effet de la financiarisation concerne la dynamique spéculative qui est au cœur de l'investissement financier. Celle-ci est propice à la formation de bulles d'actifs qui, lorsqu'elles éclatent, engendrent une crise de confiance sur les marchés financiers. Les banques, qui sont au centre de cette dynamique, peuvent alors cesser d'accorder des crédits (Credit shrink), ce qui a pour effet de paralyser les prêts servant à financer la production et à soutenir la consommation.

4.3- Relation entre financiarisation et distribution des revenus

4.3.1. État de l'Art

Outre ses effets sur la croissance, la financiarisation impacterait aussi la distribution des revenus. Plusieurs études ont montré que le développement des marchés financiers est associé à une distribution inégale des revenus. En d'autres termes, l'expansion de la finance, qu'elle prenne la forme de crédit ou de financement par les marchés boursiers, entraîne un creusement des inégalités de revenu et entraîne une stagnation des revenus des ménages pauvres, même si la capitalisation boursière entraîne une hausse des revenus moyens (Bazllier et al, (2017)).

Les travaux empiriques font apparaître trois mécanismes principaux qui expliquent ce lien :

D'abord, les salariés du secteur financier sont fortement concentrés au sommet de l'échelle des revenus (Denk, 2015). Ils représentent 20 % du décile des revenus les plus élevés, alors qu'ils ne pèsent que 4 % dans l'emploi total (Cournède et Mann, (2017)). Leur forte présence parmi les hauts revenus se justifie pour autant que leurs rémunérations est justifiée par une productivité très élevée. Cependant des recherches économétriques montrent que les sociétés financières versent des rémunérations nettement supérieures à celles perçues par des salariés de profil comparable dans les autres secteurs. L'écart est particulièrement important au sommet de l'échelle des revenus et explique la moitié de l'effet total du secteur financier sur les inégalités de revenu (Denk et Cournède (2015)).

Ensuite, les personnes à revenu élevé ont les moyens d'emprunter davantage, et c'est ce qu'elles font. Dans la zone euro, la distribution du crédit est deux fois plus inégale que la distribution du revenu des ménages (Cournède et Mann, (2017)). Par conséquent, l'expansion du crédit alimente les inégalités de revenu, dans la mesure où les personnes aisées gagnent plus que d'autres sur les possibilités d'investissement. Cette inégale distribution du crédit peut se justifier

d'un point de vue de gestion du risque de crédit, mais elle creuse les inégalités en termes de capacités de financement de chacun.

Enfin, la croissance de la capitalisation boursière contribue à creuser les inégalités de revenu, dans la mesure où la probabilité qu'un ménage possède un portefeuille d'actions cotées en bourse augmente avec son niveau de revenu. Dans la zone euro, la distribution du patrimoine boursier est quatre fois plus inégale que la distribution du revenu des ménages (Denk et Cazeneuve-Lacrouz, (2015)). Les marchés boursiers plus étendus, qui génèrent davantage de dividendes et de plus-values, contribuent à accentuer l'inégale distribution des revenus.

Des études menées sur les impacts de la financiarisation dans les pays de l'OCDE ont conclu que la concentration des revenus chez les plus fortunés et l'augmentation de la plus-value encouragent les ménages les plus fortunés à acquérir des actifs financiers pour accroître leur richesse (Cournède et Denk, (2015)). Ceci engendre une augmentation fulgurante de leur patrimoine, liée à la plus-value des actifs financiers et non au rendement économique réel. Cournèdes et Mann ont démontré que, dans la zone euro, la distribution du patrimoine boursier est quatre fois plus inégale que la distribution du revenu des ménages (Cournède et Mann, (2017)).

4.3.2. Analyse des mécanismes

La financiarisation serait responsable de la croissance des inégalités de revenus. Plusieurs facteurs expliquent cette tendance, notamment la volonté des entreprises d'accroître leurs performances financières en diminuant leur masse salariale.

La chute de la part des salaires et la croissance des inégalités de revenus ont modifié le processus de la croissance économique. Tandis que celle-ci était autrefois tirée par les salaires, lesquels progressaient approximativement au même rythme que la productivité par travailleur, la croissance au cours des deux dernières décennies a reposé, d'une part, sur la croissance de l'endettement des ménages et d'autre part sur les restrictions salariales, permettant une meilleure compétitivité des entreprises. (Lavoie, M. (2013)).

Il s'en est suivi un mouvement de réduction des effectifs, de délocalisations et de mutation des formes d'emploi qui ont fragilisé les mouvements syndicaux et réduit les salaires distribués principalement aux emplois faiblement qualifiés. Cette baisse des salaires de la catégorie en bas de l'échelle, combinée à la hausse croissante des rémunérations des dirigeants et employés du secteur financier, ainsi que des revenus distribués aux actionnaires, contribue à creuser l'écart dans la répartition des revenus.

Les inégalités sociales sont davantage amplifiées par la financiarisation et la baisse de la croissance économique. En effet, les profits issus de la financiarisation bénéficient principalement aux classes aisées qui possèdent des actifs financiers, tandis que les classes populaires subissent une stagnation des salaires et une baisse du patrimoine. En ce qui concerne l'emploi, l'expansion financière entraîne une précarisation du travail, en ce sens où la pression des marchés financiers pousse les entreprises à réduire les charges salariales en ayant recours à différentes formes d'emploi comme la sous-traitance, les contrats de courte durée, etc, accentuant ainsi les inégalités entre les travailleurs qualifiés du secteur financier et les autres. Cette précarisation du travail impacte à son tour la protection sociale des travailleurs et leur accès aux services sociaux publics, le ralentissement de la croissance économique conduit souvent à des politiques d'austérité, qui réduisent les dépenses publiques essentielles à la réduction des inégalités (éducation, santé, aides sociales, etc).

4.4. Modèle théorique et hypothèses

Le modèle théorique proposé intègre les interactions entre la sphère financière, l'économie réelle et la distribution des revenus. Ce modèle met en évidence les canaux par lesquels la financiarisation influence la croissance économique et les inégalités sociales. Il articule les

relations causales entre les trois axes à travers les mécanismes suivants :

A. La financiarisation → Le ralentissement de la croissance économique

- **Détournement des ressources financières** vers les activités spéculatives (bourse, trading, etc.) au détriment des investissements productifs. Cela ralentit l'accumulation de capital productif.
- **Réduction des crédits alloués aux entreprises productives** contre l'augmentation des crédits accordés aux ménages.
- **Pression des actionnaires sur les entreprises pour maximiser les rendements** des actions, au détriment des dépenses d'investissement.
- **Stagnation de l'innovation** : La priorité donnée aux rendements financiers à court terme freine l'innovation technologique et les gains de productivité.

B. La financiarisation → Les inégalités sociales

- **Concentration des richesses** et du patrimoine entre les mains des détenteurs de capital financier, exacerbent les écarts de revenus avec les ménages à faible revenu.
- **Exclusion des populations vulnérables** du marché financier et endettement excessif des ménages à faibles revenus.
- **Fragmentation et polarisation des marchés du travail** : Les salaires stagnent dans les secteurs productifs tandis que les revenus financiers explosent.

C. Le ralentissement de la croissance économique → Les inégalités sociales

- **Réduction des opportunités d'emploi** : augmentation du chômage et précarisation de l'emploi.
- **Stagnation des salaires** : La faiblesse de la croissance de l'économie réelle limite les augmentations de salaire, en particulier pour les travailleurs à bas revenus.
- **Affaiblissement des protections sociales** : La diminution des recettes fiscales réduit les capacités de l'État à financer les politiques sociales redistributives.
- **Polarisation socioéconomique** : Les classes moyennes s'appauvrissent, tandis que les revenus des catégories supérieures, liés aux actifs financiers, continuent de croître.

D- Les rétroactions (effet de cercle vicieux)

R1 : Renforcement de la financiarisation : La concentration des richesses alimente davantage la financiarisation.

R2 : Les inégalités freinant encore plus la croissance économique : en limitant le pouvoir d'achat des ménages à moyen et faible revenu, ce qui impacte la demande globale et les incitations sociales à investir dans l'économie réelle.

Les hypothèses à tester dans le cadre de ce modèle sont les suivantes :

H 1: La financiarisation freine la croissance économique en détournant les ressources des investissements productifs vers les activités spéculatives.

H 2: L'augmentation des dividendes versés aux actionnaires, imposée par la financiarisation, réduit les ressources disponibles pour les investissements productifs.

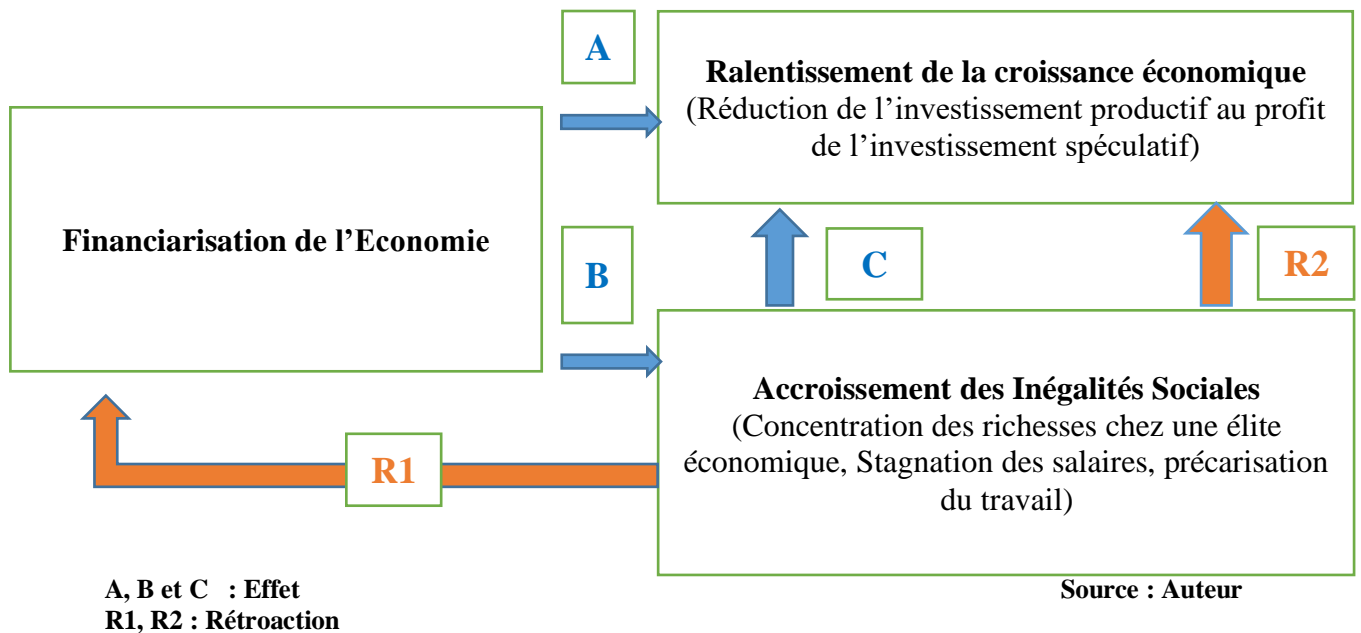
H 3: Le transfert de crédits du secteur productif vers les ménages encourage une consommation basée sur l'endettement, ce qui fragilise l'économie à long terme.

H 4: Les économies fortement financiarisées présentent des taux de chômage plus élevés et des salaires stagnants dans les secteurs non financiers.

H 5: La financiarisation accroît les inégalités sociales en augmentant les écarts de revenus entre les travailleurs des secteurs de la finance et ceux des autres secteurs de l'économie ;

H 6: La pression des marchés financiers pousse les entreprises à réduire les coûts des tâches ordinaires (sous-traitance, contrats précaires, etc), ce qui accentue les inégalités de revenus entre travailleurs qualifiés et non qualifiés.

Figure 1: Schéma illustratif (le cercle vicieux de la financiarisation)



5. Conclusion

Le capitalisme financiarisé qui s'est progressivement développé en Europe depuis les années 1980 s'est accompagné de messages positifs sur la capacité des mécanismes financiers à générer de la richesse. Toutefois, les analyses sur lesquelles s'appuie cet article indiquent la présence d'un lien fort entre l'expansion financière et la baisse de l'investissement productif qui conduit au ralentissement de la croissance économique.

La financiarisation économique engendre aussi d'autres phénomènes tels que l'accroissement des inégalités socioéconomiques et la stagnation des salaires principalement dans les secteurs non financiers. En effet, la domination de l'économie financiarisée et le pouvoir démesuré des actionnaires institutionnels font que les entreprises diminuent les investissements productifs afin de distribuer les dividendes et satisfaire les actionnaires.

Les salaires connaissent une forte disparité entre d'une part, les employés du secteur financier et ceux des autres secteurs de l'économie ; et d'autre part, les niveaux perçus par les dirigeants des entreprises de finance et ceux distribués aux employés. Par ailleurs, la polarisation du marché du travail qui a accompagné la financiarisation, à savoir le développement des emplois très hautement qualifiés et rémunérés et ceux très faiblement rémunérés, contribue davantage à creuser les inégalités socioéconomiques.

Ces mécanismes, associés à la financiarisation de l'économie, expliquent le ralentissement, voire l'aplatissement de la croissance économique des vingt dernières années. La baisse des investissements productifs conjugués aux inégalités de revenus affecte à la fois la production et la consommation, ce qui explique le ralentissement de l'activité économique qui impacte aussi les recettes de l'État. D'ailleurs, on trouve au cœur de la financiarisation une contradiction entre économie réelle et économie financière qui semble complètement déconnectée des préoccupations quotidiennes des entreprises et des États. Le décalage constaté durant la pandémie de COVID-19, entre les performances boursières extraordinaires de certaines entreprises et les difficultés qui ont frappé la majorité des secteurs économiques conforte cette déconnexion (Bezemer et al, (2016)).

On en déduit qu'il existe indéniablement une relation entre financiarisation, ralentissement de la croissance économique, et inégalités sociales. Ces phénomènes s'alimentent mutuellement

dans un cercle vicieux qui fragilise les dynamiques économiques et sociales. Rééquilibrer ces dynamiques est essentiel pour construire un modèle économique plus inclusif et durable.

De ce fait, des réformes efficaces du secteur de la finance sont nécessaires pour stimuler la croissance économique à long terme et réduire les inégalités de revenu :

- Prévenir les excès dommageables à la croissance et à l'égalité des revenus en évitant l'endettement excessif à long terme, surtout pour les crédits immobiliers. Les mesures macroprudentielles offrent à cet égard plusieurs outils pour éviter l'emballement du crédit, le plafonnement du ratio « service de la dette/revenu » est particulièrement efficace à cet égard.
- Imposer des exigences strictes en termes de fonds propres aux établissements de crédit, constitue une autre mesure importante pour éviter les excès financiers. Des progrès importants ont déjà été accomplis depuis l'adoption du dispositif de Bâle III, mais il reste beaucoup à faire pour réduire le soutien implicite de l'État aux institutions bancaires systémiques.
- Les niveaux de rémunération pratiqués dans le secteur financier constituent une autre forme d'excès du système. À qualifications et expérience égales, les salariés du secteur financier gagnent en moyenne davantage que les salariés du reste de l'économie, en particulier au sommet de l'échelle des revenus. La mise en œuvre de réformes visant à améliorer les pratiques de rémunération dans le secteur financier, et à restreindre les modes de rémunération qui récompensent les succès à court terme sans prendre en compte les conséquences à long terme pourraient contribuer à réduire les inégalités de revenus.
- Enfin, il est recommandé d'améliorer la structure de financements des entreprises. Les régimes fiscaux en vigueur dans la plupart des pays encouragent les entreprises à se financer par l'emprunt plutôt que par les fonds propres. Une réforme fiscale permettrait de réduire ce biais en faveur d'autres modes de financement plus favorables à la croissance à long terme.

Références

- (1). Babacar S., et Ibrahim T. (2019), « La relation entre finance et croissance revisitée dans les pays de l'Afrique Sub-Saharienne : Banques versus marchés financier », *Revue l'actualité économique* vol. 94.
- (2). Bazilier R., Héricourt J. et Ligonnière S. (2017). « La relation circulaire entre inégalités de revenu et finance : tour d'horizon de la littérature et résultats récents ». 2017/4 N°128
- (3). Bezemer, D., & Samarina, A. (2016), « Debt Shift, Financial Development and Income Inequality in Europe ». (SOM Research Reports; Vol. 16020-GEM). University of Groningen, SOM research school.
- (4). Beck T., & Levine, R. (2002). "Stock markets, bank and growth: panel evidence", *Journal of Banking and Finance*, vol. 28.
- (5). Beck, T. and Levine, R. (2004). « Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence ». *Journal of Banking and Finance*, vol.28.
- (6). Bisimwa (2021), « Développement financier et croissance économique des pays à faible revenu de l'Afrique Sub-saharienne : rôle modérateur de l'instabilité financière et la qualité de gouvernance », Mémoire de licence, Université Catholique de Bukavu.
- (7). Boris Cournède & Catherine L. Mann, 2017. "Effets structurels du développement financier sur la croissance et les inégalités," *Revue d'économie financière*, Association d'économie financière, vol. 0 (3).
- (8). Branco Milanovic, 2019 (2016), « Inégalités mondiales. Le destin des classes moyennes, les ultra-riches et l'égalité des chances », Paris, La Découverte.
- (9). Brossard O. (1998), « L'instabilité financière selon Minsky : l'incertitude et la liquidité au fondement du cycle ? ». *Revue Economique*, 49-2
- (10). Capelle-Blancard G. (2020), « Pendant l'épidémie de Covid-19, les marchés boursiers ont

- poursuivi leur déconnexion avec l'économie réel », le journal du Dimanche.
- (11). Christophe K.T (2015), « développent financier et croissance économique dans les pays Africains de la zone francs : le rôle de la gouvernance », European Scientific Journal, vol. 11.
 - (12). Cordonnier et al (2013), « Le coût du capital et son surcoût »
 - (13). Cournède, B. et Denk O. (2015), « Finance and economic growth in OECD and G20 countries», Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1223, Éditions OCDE, Paris.
 - (14). Cournède B. et Denk O. (2015), « Finance and Economic Growth in OECD and G20 Countries », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1223, Éditions OCDE, Paris.
 - (15). Cournède B. and Mann C. (2017), « Effets structurels du développement financier sur la croissance et les inégalités ». Revue d'économie financière N° 127, Finance et Croissance.
 - (16). Demetriades P. et K.H. Hussein. (1996), "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time Series Evidence From 16 Countries", Journal of Development Economics, Vol. 51.
 - (17). Demetriades P.O. et S. H. Law (2006), «Finance, Institutions and Economic Development », International Journal of Finance and Economics, Vol. 11.
 - (18). Denk, O. et A. Cazenave-Lacrouz (2015), « Household Finance and Income Inequality in the Euro Area », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1226, Éditions OCDE, Paris
 - (19). Denk, (2015), « Financial sector pay and labour income inequality: Evidence from Europe ». No 1225, OECD Economics Department Working Papers from OECD Publishing
 - (20). Eggoh J.-C. (2010), « Développement financier, instabilité financière et croissance économique: un réexamen de la relation, Région et Développement ».
 - (21). EPSTEIN G. (2005), «Introduction : Financialization and the World Economy», Financialization and the World Economy, Cheltenham et Northampton, Edward Elgar.
 - (22). Firmin C. (2008), "Financiarisation, répartition et croissance. Quelques faits stylisés à l'épreuve d'un modèle stock-flux". Economies et finances. Université Panthéon-Sorbonne - Paris I
 - (23). Garip T., (1999), « La Turquie aux marchés de l'Union Européenne », Ed. L'harmattan
 - (24). Julia Posca et Billal Tabaichount (2020), « Qu'est-ce que la financiarisation ? », IRIS.
 - (25). Keynes, J.M. (1936), « The General Theory of Employment, Interest and Money », London, Harcourt Brace
 - (26). King R.G. et Levine R. (2002), « Financial Indicators and Growth in a Cross Section of Countries », Policy research paper, Volume 819/World Bank
 - (27). Kpodak K. R. (2006). « Développement financier, instabilité financière et croissance économique: implications pour la réduction de la pauvreté », Université d'Auvergne-Clermont I.
 - (28). Kuznets S. (1955), « Economic growth and income inequality ». The American Economic Review, Vol. XIV, N°1
 - (29). Lajili, O. (2015). « Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement ». (Doctoral dissertation).
 - (30). Lavoie, M. (2013). « Crise financière, répartition des revenus et relance par les salaires ». Cahiers de recherche sociologique, (55).
 - (31). Levine R., Loayza N., Beck T. (2000). « Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes », Journal of Monetary Economics, 46 (1).
 - (32). Levine R. (1991), "Stock Markets, Growth, and Tax Policy", Journal of Finance, vol. 46.
 - (33). Levine R. (1997), « Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda ». Journal of Economic Literature.
 - (34). Louis Maurin, (2018), « Comprendre les inégalités », éd. Observatoire des inégalités,
 - (35). McKinnon, R. (1973) Money and Capital in Economic Development. The Brooking Institute, Washington DC.
 - (36). McKinnon, R. and Shaw, E. (1973), «Financial Deepening in Economic Development.

- Brookings Institution », Washington DC.
- (37). Ory P. (2020), « Les Trente Glorieuses », Les noms d'époque. De "Restauration" à "années de plomb", dir. Dominique Kalifa.
- (38). Perroux F. 1961, « Économie et société » (compte-rendu). Revue Tiers Monde .
- (39). Posca J. et Tabaichount B. (2020), « Qu'est-ce que la financiarisation ? », IRIS.
- (40). Shaw, E.S. (1973), « Financial Deepening in Economic Development ». Oxford University Press, New York
- (41). Sirti E. R et P. Tufano (1995), "The Economic of Pooling", Harvard Business School Press,
- (42). Smith B et Starr R. (1996), "Equity Markets, Transactions Costs, and Capital Accumulation: An Illustration" The World Bank Economic Review, vol. 10.
- (43). Venet B. (1994), « Libéralisation Financière et Développement Économique : une revue critique de la littérature », Revue d'économie financière, vol. 29, n°1.