

---

Godechot, Olivier, Paula Apascaritei, István Boza, Martin Hallsten, Lasse Henriksen, Are Hermansen, Feng Hou, Jiwook Jung, Alena Křížková, Zoltán Lippényi, Elvira Marta, Silvia Maja Melzer, Eunmi Mun, Halil Sabanci, Naomi Kodama and Max Thaning. 2021. « Ampleur et évolution de la prime salariale financière », *Regards croisés sur l'économie*, vol. 27, n°2, p. 97-109.

<https://www.cairn.info/revue-regards-croises-sur-l-economie-2020-2-page-97.htm>

---

# Ampleur et évolution de la prime salariale financière

*OLIVIER GODECHOT,*

Directeur de recherche au CNRS, Professeur à Sciences Po et Codirecteur du MaxPo

Avec Paula Apascaritei, István Boza, Martin Hallsten, Lasse Henriksen, Are Hermansen, Feng Hou, Jiwook Jung, Alena Křížková, Zoltán Lippényi, Elvira Marta, Silvia Maja Melzer, Eunmi Mun, Halil Sabanci, Naomi Kodama, Max Thaning.

## ***Résumé***

Nous mesurons l'ampleur et l'évolution de la prime salariale liée à un emploi en finance. Dans treize pays développés, les salaires, notamment les hauts salaires, ont augmenté dans ce secteur à un rythme soutenu pendant les années 1990 et 2000, contribuant fortement l'augmentation de la part du top 1% national et par conséquent aux inégalités. L'explication de cet écart par des différences de talent ne suffit pas à en rendre compte. En France, les salaires restent 25 à 30% plus élevés, une fois déduit l'effet du diplôme. Nous proposons une piste d'explication alternative fondée sur la capacité des salariés à déplacer d'une firme à l'autre l'activité financière avec eux.

## ***Abstract***

We measure the size and evolution of the wage premium for a job in finance. In thirteen developed countries, wages, especially high wages, increased at a sustained pace in this sector during the 1990s and 2000s, contributing strongly to the increase in the share of the national top 1% and hence to inequality. The explanation of this gap by differences in talent is not enough. In France, salaries remain 25 to 30% higher once the effect of the diploma is deducted. We offer an alternative explanation based on the ability of employees to move financial activity with them from one firm to another.

Que les salaires en finance soient élevés n'est un secret pour personne. La presse financière des années 2000 bruissait d'exemples de bonus versés à Londres ou à Wall Street. Que les rémunérations financières aient fortement contribué à la hausse des inégalités contemporaines est quasi-connaissance commune. D'un côté, la légende dorée du marché du travail auto-ajusté : demande élevée pour des compétences exceptionnelles. De l'autre, la légende noire de la dictature des marchés financiers : agioteuses manipulant les cours, abusant les clientes et profitant des malheurs semés dans le reste de l'économie<sup>1</sup>. Entre les deux, un phénomène intrigant et souvent mal compris : une rente salariale persistante dans les métiers de la finance. Nous proposons de l'évaluer et de l'expliquer en pointant des phénomènes d'appropriation de l'activité économique par les opératrices financières.

### ***Persistance des hauts salaires en finance et contribution à la hausse des inégalités***

Les excès des années 2000 et l'effondrement brutal du marché financier en 2008 ont produit une première vague de travaux largement convergents qui montrent la contribution de la finance à l'augmentation des inégalités économiques, notamment en France (Godechot, 2012), aux États-Unis (Philippon et Resheff, 2012), au Royaume-Uni, ou dans les pays de l'OCDE (Kus, 2012 ; Godechot, 2016).

Pour compléter ce constat nous utilisons les données salariales administratives très détaillées réunies par le groupe COIN (Tomaskovic-Devey et al. 2020) pour 13 pays<sup>2</sup>. La Figure 1 présente l'écart de salaire entre salariées de la finance et celles des autres secteurs et permet de tirer plusieurs constats. Premièrement, les salaires sont partout plus élevés en finance qu'ailleurs avec un ratio allant de 1,2 fois plus en Corée du Sud à 2,3 fois plus en Espagne. Deuxièmement, dans la plupart des

---

<sup>1</sup> Nous utilisons le féminin générique italisé comme solution d'écriture inclusive. Cf. Olivier Godechot, Gisèle Sapiro, "Inclusive: une autre écriture est possible", *NouvelObs*, le 8 mars 2021.

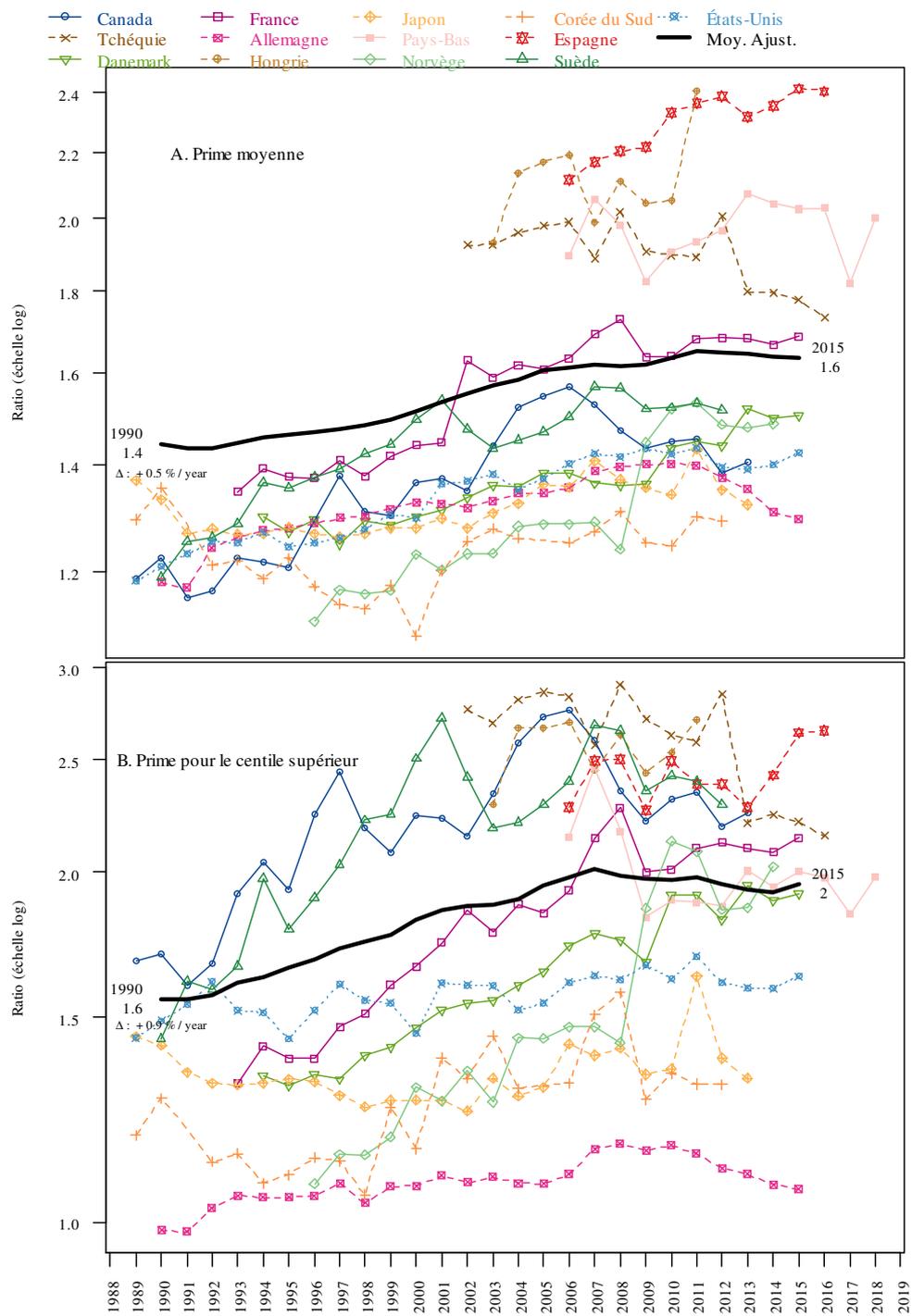
<sup>2</sup> Ces données sont exhaustives pour la France, le Canada, les pays scandinaves, les Pays-Bas, quasi exhaustives pour la Hongrie et la Tchéquie, et représentent 4 à 8 % des salariées en Allemagne, Espagne, Corée du Sud, ou Japon. Nous ajoutons enfin les données de l'enquête emploi étasunienne (CPS) reposant sur une population plus modeste de 50 à 100 000 actifs.

pays, cet écart est plus prononcé pour le haut de la distribution. Au Canada ou en Suède par exemple, le centile supérieur des salaires en finance est, en 2006, 2,5 fois plus élevés que le centile supérieur des autres secteurs alors que le ratio de la moyenne de ces deux secteurs était de 1.4<sup>3</sup>. Troisièmement, l'écart de salaire entre la finance et les autres secteurs s'est accru au cours de la période dans quasiment tous les pays (à l'exception de la Tchéquie, des Pays-Bas et de la Corée du Sud). Le rythme de croissance est plus prononcé avant la crise, notamment au seuil du top 1 %, et il ralentit (pour la moyenne) ou se stabilise (pour le 1%) après 2008. Malgré une crise financière de grande ampleur et des embryons de régulation des bonus en Europe, on ne voit point de baisse sensible des rémunérations dans le secteur financier.

---

<sup>3</sup> On rappelle que le centile supérieur des salaires est le seuil de salaire au-dessus duquel se trouvent les 1% les mieux payés. Les salaires déclarés dans les bases de données allemandes et étasuniennes sont respectivement plafonnés autour du décile supérieur (Allemagne) et du P97 (États-Unis). Notre méthode pour les « déplafonner » sous-estime sans doute le différentiel dans ces deux pays entre le centile supérieur de la finance et celui des autres secteurs.

Figure 1. Écart de salaire entre le secteur finance-assurance et les autres secteurs



Note : En 2015, en France, les salaires moyens sont 1,6 fois et le centile supérieur 2,1 fois plus élevés dans le secteur finance-assurance qu'ailleurs.

Même si la taille du secteur financier reste modeste (entre 2 à 6% de la population active), cet écart salarial élevé n'est pas sans conséquence sur les inégalités. De précédents travaux ont montré que, pendant la décennie précédant la crise, 40 % de la hausse de la part du top 1 % dans la masse salariale en France, et 70 % au Royaume-Uni, a bénéficié aux membres du top 1 % national travaillant en finance (Godechot, 2012 ; Bell et Van Reenen, 2014). Le Tableau 1 réplique cette analyse sur notre groupe de 13 pays pendant une vingtaine d'années. À l'exception du Japon et de la Tchéquie, la finance contribue fortement à l'augmentation des inégalités, et le plus souvent dans des proportions supérieures à 30 %, notamment avant la crise.

Tableau 1. Evolution des inégalités salariales dans 13 pays et contribution du secteur finance-assurance à cette hausse

Pays	Part du top 1 %				Pré-crise	
	Début	Fin	Evolution annuelle	Contribution de la finance	Evolution annuelle	Contribution de la finance
Allemagne (1991-2014)	3.3%	3.8%	+0.023%	14%	+0.034%	26%
Canada (1990-2012)	6.5%	8.4%	+0.084%	47%	+0.207%	33%
Corée du Sud (1990-2011)	4.0%	4.2%	(+0.012%)	(76%)	(+0.024%)	(126%)
Danemark (1995-2014)	3.7%	4.8%	+0.060%	38%	+0.050%	45%
Espagne (2007-2015)	6.3%	6.9%	+0.071%	50%	/	/
États-Unis (CPS) (1990-2014)	6.9%	11.3%	+0.186%	4%	+0.105%	19%
France (1994-2014)	5.5%	6.5%	+0.050%	66%	+0.108%	49%
Hongrie (2004-2010)	8.7%	8.7%	(-0.002%)	(1705%)	(-0.019%)	(-79%)
Japon (1990-2012)	3.5%	3.8%	(+0.015%)	(-117%)	(+0.012%)	(-207%)
Norvège (1997-2013)	3.7%	4.7%	+0.062%	30%	+0.109%	19%
Pays-Bas (2007-2017)	6.6%	7.1%	+0.046%	27%	/	/
Suède (1991-2011)	3.7%	4.5%	+0.042%	49%	+0.060%	52%
Tchéquie (2003-2015)	5.7%	6.2%	+0.043%	-41%	+0.166%	-6%

*Note : La part du top 1 % national en Suède est passé de 3.7 % à 4.5 % de la masse salariale nationale entre 1991 et 2011, soit une augmentation +0.04 point de pourcentage par an. 49 % de cette augmentation est allée aux membres du top 1 % national travaillant en finance. Pour atténuer la volatilité, nous lisons les séries avec une moyenne mobile de trois ans. Entre parenthèses, les évolutions peu significatives.*

### ***La rente salariale en finance***

L'écart salarial entre la finance et les autres secteurs n'est pas suffisant en soi pour caractériser les rémunérations en finance comme des rentes de situation<sup>4</sup>. Il

<sup>4</sup> On définit la rente comme un écart de rémunération d'un facteur de production par rapport à la situation qui prévaudrait en situation de marché parfait et de mobilité parfaites des facteurs. Si le capital humain était parfaitement mobile, il devrait être rémunéré dans les différents secteurs au même prix. L'écart par rapport à cette référence est donc une rente.

se pourrait en effet que ces rémunérations exceptionnelles soient le produit de compétences rares. En effet, le secteur financier a connu une importante révolution dans les années 1980, avec la mathématisation et l'informatisation de la gestion des portefeuilles de titres, conduisant au recrutement de personnes très qualifiées formées aux mathématiques, à la physique, à l'économie et à l'informatique (Godechot, 2001 ; Ho, 2009). Célérier et Vallée (2019) tentent de démontrer que les salaires élevés en finance sont uniquement dus au « talent », qu'ils approchent par les classements des écoles françaises d'ingénieurs. La rentabilité du « talent » est certes bien plus élevée en finance que dans les autres secteurs (Célérier et Vallée, 2019). Mais ce fait montre surtout que la rente financière est captée principalement par les employées issues des meilleures grandes écoles. Sauf à invoquer un phénomène de rente, l'article n'explique pas pourquoi les anciens des mêmes grandes écoles toucheraient moins dans les autres secteurs. En outre, les carrières bien meilleures obtenues par les cohortes des *business schools* qui sont entrées sur le marché du travail en période de boom financier, par rapport à celles qui sont entrées en période de crise financière, offrent une preuve quasi-expérimentale que la finance offre des rentes salariales (Oyer 2008). En effet, les cohortes des mauvaises années ne sont pas moins « talentueuses » que celles des bonnes années. Elles ont juste moins de chance de commencer leur carrière en finance et d'y rester.

L'existence d'une prime salariale financière est désormais bien documentée. Philippon et Reshef (2012) montrent, en prenant en compte les écarts dus aux compétences, comment la finance aux États-Unis a payé ses employées plus que les autres secteurs tout au long du XX<sup>e</sup> siècle. La prime salariale a atteint un sommet de 40 % au début des années 1930, puis est tombée à 0 % entre 1945 et 1980, avant de ré-augmenter considérablement pour atteindre +50 % au milieu des années 2000. Sur la base des données de l'enquête Emploi CPS étasunienne, Lin et Tobias Neely (2019) étudient plus en profondeur l'hétérogénéité de l'écart salarial et son évolution entre la finance et les autres secteurs. Au début des années 1970, les salariées du bas de la distribution salariale bénéficient plus fortement d'un emploi en finance (+35 % de salaire en plus pour le premier décile en finance par rapport au premier décile des autres secteurs) que ceux du haut (+20 % pour le

dernier vingtile)<sup>5</sup>. Au contraire, quelques décennies plus tard, l'emploi en finance favorise plus le haut de la hiérarchie (+60 %) que le bas (+10 %). Enfin, Denk (2015) constate que la prime salariale financière en 2010 s'élevait en moyenne à +28 % dans les pays européens.

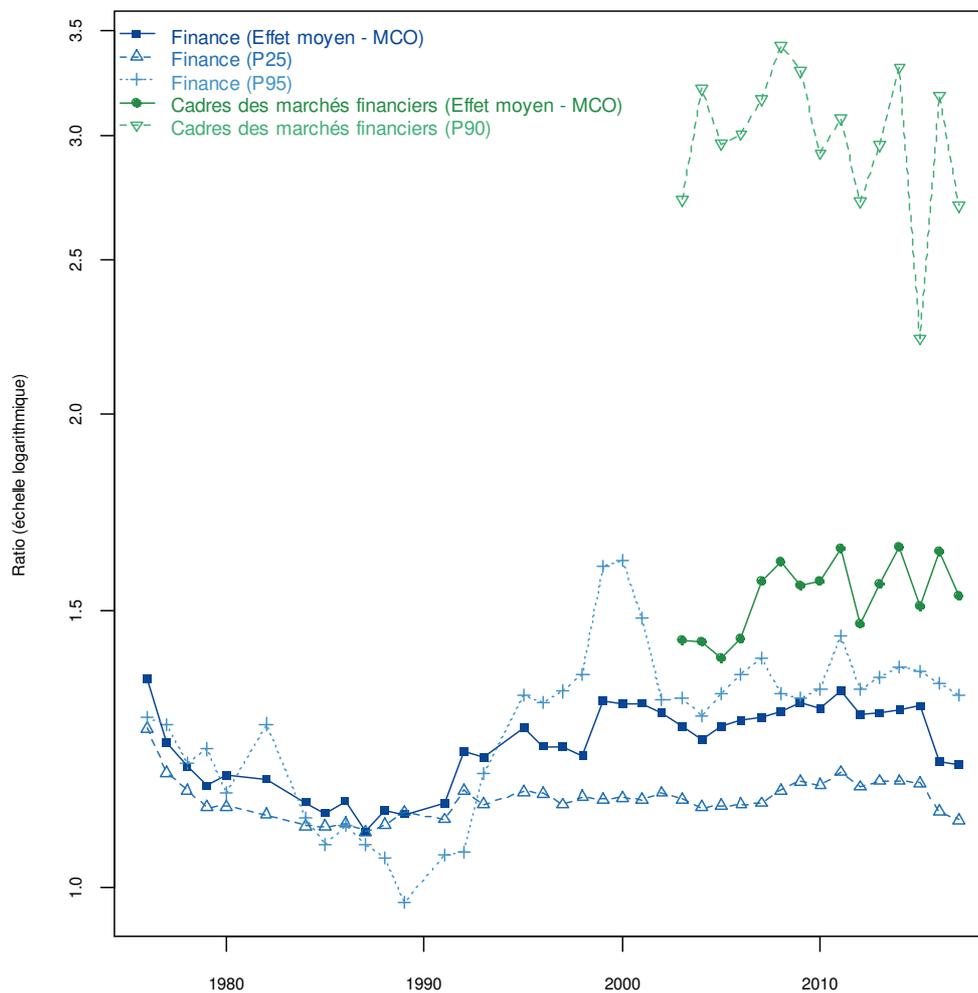
En France, lorsque l'on contrôle dans le panel EDP-DADS pour le diplôme et les variables démographiques classiques, la « prime salariale financière » varie entre +10 % et +40 % (Figure 2). Alors qu'elle oscillait entre +8 à +15 % dans les années 1980, elle s'élève considérablement dans les années 1990 pour atteindre un plateau élevé dans les années 2000 entre +25 et +30 %. Cette prime a des effets hétérogènes sur les différentes régions de la distribution des salaires. Au début de la période, l'effet finance est maximal au niveau du troisième quartile. À partir du milieu des années 1990, l'effet devient maximal pour le haut de la hiérarchie des salaires, notamment les 5 % les mieux payés. On voit alors leur rémunération varier en fonction des rythmes de la conjoncture : booms en 2001 et 2008 rémunérant les belles années boursières 2000 et 2007, reflux en 2003 et 2009 consécutifs à l'éclatement de la bulle internet et à la crise des *subprimes*.

La prime salariale pour la profession « cadres des marchés financiers », avec les mêmes contrôles, est plus spectaculaire encore. Ces métiers gagnent entre 40 et 64% de salaire en plus que les cadres des autres secteurs. Qui plus est la distribution de ces salaires est très inégalitaire. Le quartile du bas n'est guère plus avantagé dans ces métiers que dans d'autres. En revanche, l'avantage est considérable pour le 90<sup>ème</sup> centile, trois fois mieux payé qu'ailleurs.

---

<sup>5</sup> On rappelle que le premier décile est le seuil de salaire en-dessous duquel se trouve les 10 % les moins bien payés et le dernier vingtile celui au-dessus duquel se trouve les 5 % les mieux payés.

Figure 2. Évolution de la rente salariale en finance en France



*Note : Nous calculons le supplément salarial à travailler soit dans le secteur financier soit comme cadre des marchés financiers en contrôlant pour le sexe, l'âge, l'ancienneté, la catégorie sociale, le fait de travailler en Île de France et le diplôme. L'effet moyen est obtenu avec une régression par les moindres carrés ordinaires. Nous utilisons des modèles de régression quantile (inconditionnelle) pour obtenir l'effet au niveau des centiles 25, 90 ou 95. Sources : Panel EDP-DADS<sup>6</sup>.*

### ***La piste de l'appropriation de l'activité***

<sup>6</sup>L'accès aux données EDP et DADS s'est fait sur le CASD (Centre d'accès sécurisé aux données) après autorisation du Comité du secret statistique.

Nous proposons d'expliquer cette rente financière à partir d'un mécanisme de « hold-up », c'est-à-dire d'une situation où une partie obtient un avantage économique en menaçant l'autre d'une rupture contractuelle qui dévaloriserait ses investissements. Plus qu'ailleurs, certaines employées, par exemple les tradeuses, peuvent s'approprier les actifs clés des entreprises financières, en particulier les actifs immatériels que l'entreprise ne peut pas protéger aisément, comme le capital humain (connaissances, savoir-faire, etc.) et le capital social (clientèles, équipes). Elles peuvent alors déplacer ou menacer de déplacer ces actifs vers une entreprise concurrente en échange de salaires plus élevés. Ainsi, le chef d'une salle des marchés et son adjoint ont réussi à obtenir respectivement 10 et 7 millions d'euros de bonus en 2001 après avoir menacé de déplacer l'ensemble de leurs équipes, et donc le cœur de l'activité financière de l'entreprise, dans une autre banque (Godechot, 2017). Le mécanisme de « hold-up » offre donc une explication plus réaliste pour certains salaires très élevés que la théorie des superstars (Rosen, 1981 ; Célérier et Vallée, 2019). Selon celle-ci, de petites différences initiales de talent sont démultipliées par la taille du marché (ou du portefeuille de titre) sur lequel elles s'appliquent. L'effet démultiplicateur de la taille peut avoir une certaine pertinence. Mais nous proposons surtout d'étendre la notion de « talent » non seulement au talent « inné » ou acquis pendant les études, mais aussi au « talent » acquis sur le lieu de travail et plus généralement à toutes les ressources accumulées (y compris sociales) dans l'entreprise financière et qui peuvent être transportées ailleurs. Dans un travail en cours, nous essayons de quantifier le profit à déplacer l'activité, notamment les gains salariaux obtenus par les salariées lors d'une migration en équipe entière vers une entreprise concurrente. Ainsi, les cadres des marchés financiers augmentent leur salaire de 12 % de plus lorsque la mobilité est en équipe plutôt qu'individuelle.

### ***Conclusion***

L'appropriation de l'activité financière offre donc une piste solide pour expliquer la distribution des revenus en finance et comprendre pourquoi, à « l'équilibre du marché », la rémunération de ce secteur est plus élevée qu'ailleurs.

Elle montre comment le fonctionnement ordinaire du marché du travail financier peut contribuer aux inégalités mondiales.

## **Bibliographie**

BELL B. et J. VAN REENEN (2014), « Bankers and their bonuses. » *The Economic Journal* 124(574): F1-F21.

CÉLÉRIER C. et B. VALLÉE (2019), « Returns to talent and the finance wage premium. » *The Review of Financial Studies* 32(10): 4005-4040.

DENK O. (2015), *Financial Sector Pay and Labour Income Inequality: Evidence from Europe*. OECD Economic Department Working Papers n°1225.

GODECHOT O. (2001), *Les traders: essai de sociologie des marchés financiers*. La Découverte.

GODECHOT O. (2012), « Is finance responsible for the rise in wage inequality in France? » *Socio-Economic Review*, 10(2), pp. 1–24.

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: the working rich*. Routledge.

HO K (2009), *Liquidated: an ethnography of Wall Street*. Duke University Press.

LIN K.-H. et M. TOBIAS NEELY (2020), *Divested: Inequality in Financialized America*. Oxford University Press.

KUS B. (2012), « Financialisation and income inequality in OECD nations: 1995-2007. » *The Economic and Social Review* 43.4, Winter (2012): 477-495.

OYER P. (2008), « The making of an investment banker: Stock market shocks, career choice, and lifetime income. » *The Journal of Finance* 63 (6): 2601-2628.

PHILIPPON T. et A. RESHEF (2012), « Wages and human capital in the US finance industry: 1909–2006. » *The Quarterly Journal of Economics* 127(4): 1551-1609.

ROSEN S. (1981), « The economics of superstars ». *The American economic review*. 71(5):845-58.

TOMASKOVIC-DEVEY D. *et al* (2020), « Rising between-workplace inequalities in high-income countries. » *Proceedings of the National Academy of Sciences* 117(17): 9277-9283.