



**HAL**  
open science

**Thomas Dallery, Le divorce rentabilité/croissance dans le capitalisme financiarisé. Changements de régimes, équilibres, instabilités et conflits**

Thomas Dallery

► **To cite this version:**

Thomas Dallery. Thomas Dallery, Le divorce rentabilité/croissance dans le capitalisme financiarisé. Changements de régimes, équilibres, instabilités et conflits. 2011, 10.4000/regulation.9294 . hal-04161164

**HAL Id: hal-04161164**

**<https://hal.univ-lille.fr/hal-04161164v1>**

Submitted on 13 Jul 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.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

Thomas Dallery, *Le divorce rentabilité/croissance dans le capitalisme financiarisé. Changements de régimes, équilibres, instabilités et conflits*

Thomas Dallery

---



**Édition électronique**

URL : <https://journals.openedition.org/regulation/9294>

DOI : 10.4000/regulation.9294

ISSN : 1957-7796

**Éditeur**

Association Recherche & Régulation

Ce document vous est offert par Université de Lille



**Référence électronique**

Thomas Dallery, « Thomas Dallery, *Le divorce rentabilité/croissance dans le capitalisme financiarisé. Changements de régimes, équilibres, instabilités et conflits* », *Revue de la régulation* [En ligne], 9 | 1er semestre / Spring 2011, mis en ligne le 16 juin 2011, consulté le 13 juillet 2023. URL : <http://journals.openedition.org/regulation/9294> ; DOI : <https://doi.org/10.4000/regulation.9294>

---

Ce document a été généré automatiquement le 16 février 2023.



Creative Commons - Attribution - Pas d'Utilisation Commerciale - Pas de Modification 4.0 International  
- CC BY-NC-ND 4.0

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

---

# Thomas Dallery, *Le divorce rentabilité/croissance dans le capitalisme financiarisé. Changements de régimes, équilibres, instabilités et conflits*

Thomas Dallery

---

- 1 Soutenue le 12 mai 2010 à l'université Lille 1  
Sous la direction de Laurent Cordonnier et Franck Van de Velde  
Jury :  
Marc Lavoie, professeur à l'université d'Ottawa  
Edwin Le Héron, maître de conférences à l'IEP de Bordeaux  
Jean-Sébastien Lenfant, professeur à l'université Lille 1  
Pascal Petit, directeur de recherche CNRS  
Dominique Plihon, professeur à l'université Paris 13

## Question(s) de recherche

- 2 L'objet de la thèse est d'expliquer l'une des caractéristiques essentielles du capitalisme financiarisé naguère florissant : le divorce entre la rentabilité du capital et l'accumulation du capital. L'enjeu était donc de décrire les ajustements macroéconomiques ayant permis au régime de se maintenir malgré ses contradictions internes, contradictions qui ont été plus que soulignées depuis le commencement de la crise globale en 2007.
- 3 L'une des certitudes de base en macroéconomie post-keynésienne peut être exprimée par l'aphorisme Kalecki - Kaldor - Robinson : « les salariés dépensent ce qu'ils gagnent, alors que les capitalistes gagnent ce qu'ils dépensent ». Autrement dit, au niveau

macroéconomique, la somme des dépenses d'investissement détermine la masse des profits des entreprises, toutes choses égales par ailleurs.

- 4 Or, les faits stylisés montrent que le capitalisme financiarisé a réussi à générer une augmentation de la rentabilité malgré une déprime de l'investissement. C'est cette énigme qui constitue le point de départ de la thèse, et c'est une proposition de solution à cette énigme qui en constitue le point d'arrivée.

## Méthode

- 5 Le premier temps de la thèse a consisté en une étude historique de l'évolution macro institutionnelle du capitalisme. Il s'est agi de montrer que la place de la finance au sein du capitalisme était faite de flux et de reflux (*i.e.*, des phases de désencastrement/ré-encastrement), ponctué par des crises récurrentes. Le capitalisme financiarisé actuel correspond, à bien des égards, au capitalisme financier du début de xx<sup>e</sup> siècle que Keynes pourfendait en son temps.
- 6 Le second temps a consisté en une étude microéconomique, avec l'élaboration d'une théorie post-keynésienne de la firme en contexte financiarisé. Jusque là, cette théorie était empreinte d'un biais managérial hérité du contexte historique dans lequel elle a émergé (les années 1960-1970 et la technostructure de Galbraith).
- 7 Le troisième et dernier temps de la thèse s'articule autour d'un modèle macroéconomique Stock-Flux Cohérent. J'ai mobilisé cette méthodologie à ma manière en mettant l'accent sur les conflits entre catégories d'acteurs et entre objectifs, ce qui permet de modéliser les dynamiques et les ajustements macroéconomiques au sein de régimes différents (capitalisme fordiste ou financiarisé) selon les catégories d'acteurs (managers ou actionnaires) et les objectifs (croissance ou rentabilité) qui dominant.

## Résultat(s)

- 8 Le premier apport principal de ma thèse a consisté à réactualiser la théorie post-keynésienne de la firme pour tenir compte de la déformation de l'équilibre des forces entre managers et actionnaires. Ainsi, mon travail fournit de nouvelles micro-fondations à la théorie post-keynésienne, et en particulier il détaille dans quelle mesure la firme gouvernée par ou pour les actionnaires réduit sa politique d'accumulation en espérant davantage de rentabilité.
- 9 Le deuxième apport principal de ma thèse précise comment ces espoirs de rentabilité ont pu être réalisés au niveau macroéconomique malgré les contradictions internes du régime financiarisé : les profits peuvent augmenter malgré une baisse de l'accumulation, à la condition que les firmes s'endettent pour distribuer plus de profits sous la forme de dividendes et de rachats d'actions, et qu'une part suffisante de ces profits soit consommée. Au bout du compte, tout dépend de la volonté des banques d'accepter ou non cette montée de l'endettement des firmes. Et il est parfaitement possible que les banques s'y opposent, cassant ainsi la recette du capitalisme financiarisé.

---

## BIBLIOGRAPHIE

- Bhaduri, A. et Marglin, S. (1990), "Unemployment and the Real Wage: the Economic Basis for Contesting Political Ideologies", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 14, n° 4, p. 375-393.
- Cordonnier, L. (2006), « Le profit sans l'accumulation : la recette du capitalisme gouverné par la finance », *Innovations, Cahiers d'économie de l'innovation*, n° 23, p. 79-108.
- Crotty, J. (1990b), "Owner-Manager Conflict and Financial Theories of Investment Instability: a Critical Assessment of Keynes, Tobin, and Minsky", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 12, n° 4, p. 519-542.
- Duménil, G. et Lévy, D. (1999), "Being Keynesian in the Short Term and Classical in the Long Term: the Traverse to Classical long-term Equilibrium", *The Manchester School of Economic and Social Studies*, vol. 67, n° 6, p. 684-716.
- Epstein, G. A. (2005), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Godley, W. et Lavoie, M. (2007), *Monetary Economics. An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Lavoie, M. (2002), "The Kaleckian Growth Model with Target Return Pricing and Conflict Inflation", p. 172-188, in, Setterfield, M. (éd), *The Economics of Demand-Led Growth*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Lazonick, W. et O'Sullivan, M. (2000), "Maximizing Shareholder Value: a New Ideology for Corporate Governance", *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, p. 13-35.
- Stockhammer, E. (2004a), "Financialization and the Slowdown of Accumulation", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, n° 5, p. 719-741.
- Wood, A. (1975), *A Theory of Profits*, Cambridge: Cambridge University Press.

## RÉSUMÉS

The divorce between profitability and growth that emerged since the 80s raises a paradox that has to be explained. The macroeconomic realisation of profits being determined by capitalists' spendings, the slowdown of accumulation cannot come (theoretically) with a profitability recovery, others things being equal.

After having recalled, in a first chapter, that financialisation is only the last avatar of a long trend for capitalism to escape from real economy, we show, in a second chapter, that financialisation leads, for the individual firm, to a reorientation towards shareholders' profitability claims at the expense of managers and capital accumulation, financial (indebtedness) and real (capacity utilisation) security, and also of workers (real wage).

After having faced, in a third chapter, two methodological, embarrassing questions for kaleckian models of growth and distribution (not very plausible and unstable for the most plausible ones), we use, in a fourth chapter, a second macroeconomic approach (stock-flow consistent model) where conflict impacts distribution (conflict inflation) and accumulation (growth/profit trade-off). We show that dividends distribution and share buybacks allow, within the limits permitted by indebtedness, for a stimulation of rentiers' consumption and for the realisation of profitability claims, in spite of the slowdown of accumulation.

## INDEX

**Mots-clés** : accumulation du capital, conflits, équilibre, financiarisation, répartition

**Keywords** : capital accumulation, conflicts, distribution, equilibrium, financialisation

## AUTEUR

**THOMAS DALLERY**

Université du Littoral Côte d'Opale, TVES, maître de conférences, thomas.dallery@gmail.com,

<https://iris.univ-lille1.fr/dspace/bitstream/1908/2129/1/50374-2010-Dallery.pdf>