

# Résultats des entreprises

Au troisième trimestre 2024, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a nettement augmenté, atteignant 32,4 % de leur valeur ajoutée, soit +1,1 point par rapport au trimestre précédent (**►figure 1**), tiré par l'amélioration des termes de l'échange : le prix du pétrole a baissé et les entreprises de l'énergie et des services de transport ont profité de la remontée des cours de l'électricité et du fret maritime. L'effet des Jeux Olympiques et Paralympiques (JOP) sur la croissance a, par ailleurs, permis des gains comptables de productivité soutenant les marges (le Comité d'organisation des Jeux Olympiques et Paralympiques étant considéré comme une SNF par la comptabilité nationale), tandis que le coût réel du travail et les impôts sur la production n'ont quasiment pas contribué à l'évolution (**►figure 2**). Le taux de marge des SNF se situe plus d'un point au-dessus de sa valeur moyenne d'avant la crise sanitaire (30,9 % en 2019) mais cela provient essentiellement des secteurs de l'énergie et des services de transports. Dans l'industrie manufacturière et les services marchands hors transports, il est à peine supérieur à son niveau de 2019.

Au dernier trimestre 2024, le taux de marge des SNF baisserait de 0,4 point, à 31,9 % de la valeur ajoutée. Le coût réel du travail augmenterait de nouveau dans un contexte de faible inflation, sans que cela ne soit compensé par des gains de productivité : cette dernière serait en effet atone, par contrecoup de la progression ponctuelle du trimestre précédent.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2024, le taux de marge des entreprises s'établirait à 31,9 % de la valeur ajoutée, en baisse de 1,0 point par rapport à sa valeur moyenne de 2023 et un peu au-dessus de sa valeur moyenne des années 2010. La dégradation des termes de l'échange (liée à la normalisation des cours européens de l'électricité après l'envolée de 2022) pèserait fortement sur le taux de marge des entreprises, surtout dans le secteur de l'énergie, alors que la hausse du coût réel du travail serait compensée par des gains de productivité. Ainsi, en 2024, le taux de marge de la branche énergie se replierait, tout comme celui de l'industrie manufacturière, alors qu'il se redresserait dans les services marchands au fur et à mesure que ces derniers transmettent à leurs prix de vente les hausses de salaires passées (**►éclairage** sur la résistance du taux de marge face à la hausse des prix à l'importation, de la *Note de Conjoncture* de juillet 2024). Par ailleurs, les coûts de financement des entreprises continueraient d'augmenter du fait de la hausse passée des taux d'intérêt et, au final, l'épargne des entreprises (qui tient compte de l'impôt sur les sociétés et du résultat financier) représenterait 18,8 % de leur valeur ajoutée en 2024, soit presque deux points de moins que le niveau moyen observé entre 2015 et 2019 (**►figure 3**).

## ►1. Décomposition du taux de marge des sociétés non financières (SNF)

(taux de marge en %, variation et contributions en points)

	2023				2024			2025			2023	2024	2025 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Taux de marge</b>	<b>32,1</b>	<b>33,3</b>	<b>33,0</b>	<b>33,1</b>	<b>32,1</b>	<b>31,2</b>	<b>32,4</b>	<b>31,9</b>	<b>31,6</b>	<b>31,6</b>	<b>32,9</b>	<b>31,9</b>	<b>31,6</b>
<b>Variation du taux de marge</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>
Productivité (+)	0,0	0,9	0,1	0,5	0,0	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,3	0,9	0,7	0,3
Coût du travail par tête réel* (-)	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	0,4	-0,7	-0,5
Dont : Salaire par tête réel* (-)	0,3	0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,4	-0,4	-0,4
Dont : Taux de cotisation employeur (-)	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1
Ratio prix de VA / prix à la consommation des ménages* (+)	0,5	-0,1	-0,4	-0,1	-0,8	-0,5	0,7	0,0	-0,3	-0,2	0,3	-1,2	-0,2
Autres éléments	0,4	0,5	-0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2

■ Prévision.

\* au sens de l'Indice des prix à la consommation (IPC)

Note : le taux de marge (TM) mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital.

Sa variation se décompose de façon complémentaire entre :

- les évolutions de la productivité ( $Y/L$ ), avec  $Y$  la valeur ajoutée et  $L$  l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée des SNF au prix à la consommation des ménages ( $P_{VA}/IPC$ ), qui jouent positivement ;
- les évolutions du coût réel du travail ( $W/IPC$ , où  $W$  représente le coût du travail par tête), qui jouent négativement sur le taux de marge.
- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

$$TM = \frac{EVE}{VA} \approx 1 - \frac{WL}{Y P_{VA}} + autres facteurs = 1 - \frac{L}{Y} \frac{W}{IPC} \frac{IPC}{P_{VA}} + autres facteurs$$

**Lecture** : au troisième trimestre 2024, la productivité contribue à hauteur de +0,4 point à l'évolution du taux de marge des SNF (+1,1 point).

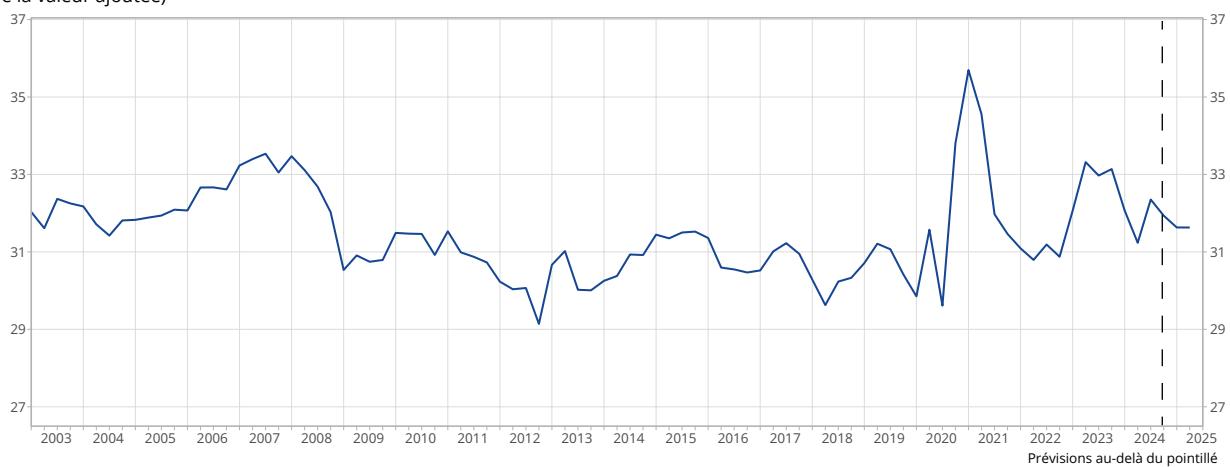
**Source** : Insee.

## Conjoncture française

Au premier trimestre 2025, le taux de marge des SNF baisserait de nouveau (-0,3 point), puis se stabilisera au printemps à 31,6 % de la valeur ajoutée. Les termes de l'échange se dégraderaient à l'hiver du fait de la baisse attendue du prix de vente de l'électricité pour les producteurs qui serait plus marquée que celle du prix de consommation des ménages compte tenu de la hausse de l'accise (**►fiche Prix à la consommation**). Sur le semestre, les SNF enregistreraient des gains de productivité, l'activité étant un peu plus dynamique que l'emploi, mais ces derniers seraient compensés par la progression du coût réel du travail. Enfin, en l'absence de loi de finances pour 2025, le taux de marge des SNF bénéficierait de la nouvelle baisse de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) en 2025 qui avait été inscrite dans la loi de finances pour 2024.

L'acquis à mi-année 2025 du taux de marge des SNF baisserait un peu, à 31,6 % de leur valeur ajoutée : les termes de l'échange pèseraient encore un peu sur l'évolution du taux de marge, tandis que les gains de productivité ne compenseraient que partiellement la hausse du coût réel du travail. Le taux d'épargne baisserait, quant à lui, de nouveau un peu, à 18,3 % de leur valeur ajoutée en acquis à mi-année 2025, dans le sillage du taux de marge. ●

### ►2. Taux de marge trimestriel des sociétés non financières (SNF) (en % de la valeur ajoutée)

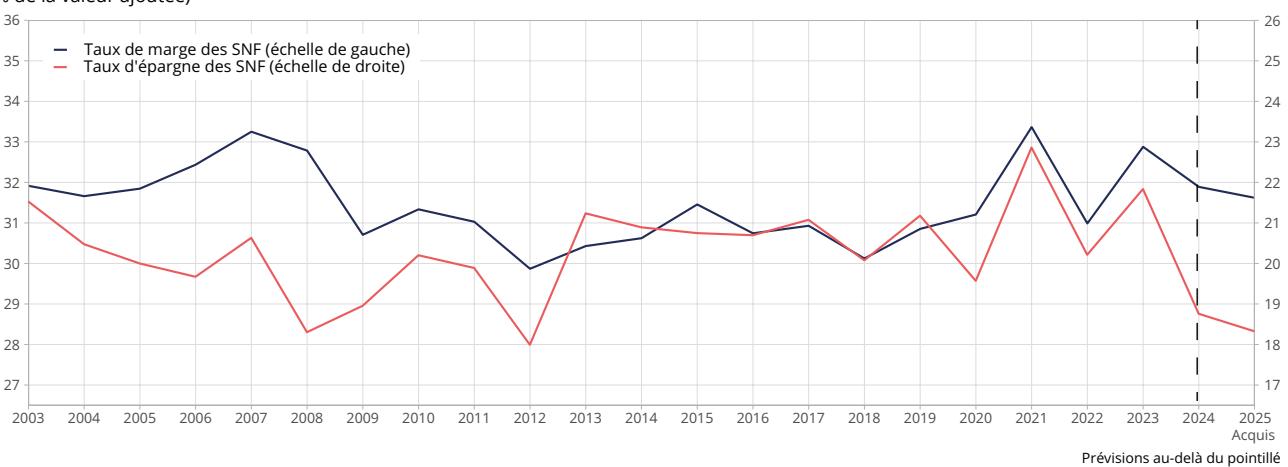


Dernier point : deuxième trimestre 2025.

Lecture : au troisième trimestre 2024, le taux de marge des SNF augmente à 32,4 % de leur valeur ajoutée.

Source : Insee.

### ►3. Taux de marge et taux d'épargne annuel des sociétés non financières (SNF) (en % de la valeur ajoutée)



Note : le dernier point est l'acquis à mi-année pour 2025.

Lecture : en 2024, le taux de marge des SNF se situerait à 31,9 % et le taux d'épargne à 18,8 % de leur valeur ajoutée.

Source : Insee.