

## Depuis la crise sanitaire, les fluctuations du taux de marge des entreprises proviennent principalement des branches de l'énergie et des services de transport

En moyenne sur l'année 2024, le taux de marge des sociétés non financières s'est établi un peu plus d'un point au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire, masquant de fortes disparités entre branches d'activité. Cette hausse provient principalement des branches de l'énergie et des services de transports alors que le taux de marge des autres branches marchandes (hors services financiers et immobiliers) est très proche de son niveau de 2019. Par ailleurs, ces deux branches contribuent très fortement aux fluctuations trimestrielles du taux de marge depuis la crise sanitaire du fait de la volatilité du cours de l'électricité et, dans une moindre mesure, du coût du fret maritime. En effet, dans ces deux branches, les variations de ces deux cours de marché se transmettent rapidement aux prix à l'exportation, affectant *in fine* les prix de valeur ajoutée et donc les marges des entreprises de ces deux branches. À l'horizon de la mi-2025, le taux de marge de ces deux branches baisserait, pesant pour -0,4 point sur l'évolution du taux de marge de l'ensemble des entreprises. D'une part, la baisse du cours du fret depuis l'automne 2024 se transmettrait au prix de valeur ajoutée des services de transport au premier semestre 2025. D'autre part, si les cours de l'électricité restent à un haut niveau début 2025 sur le marché européen, soutenant ainsi le prix à l'exportation de la branche de l'énergie et donc son taux de marge, le prix de la valeur ajoutée de cette branche est à l'inverse fortement affecté par la baisse du tarif réglementé de vente en février 2025.

Gaston Vermersch

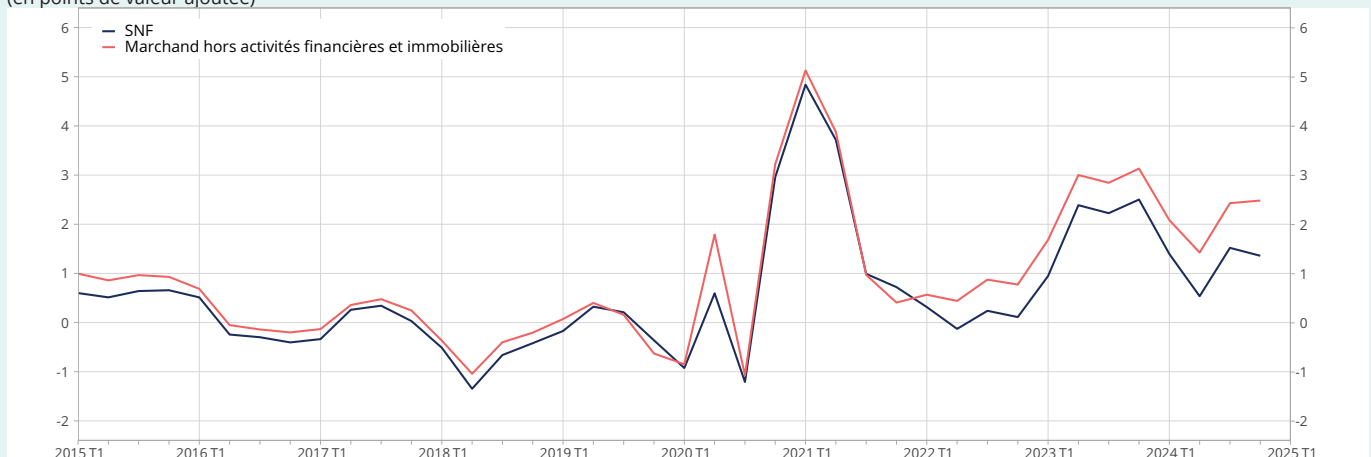
### En 2024, le taux de marge des entreprises est supérieur à son niveau d'avant crise sanitaire, mais uniquement du fait des branches de l'énergie et des services de transport

En 2024, le taux de marge des sociétés non financières (SNF), quoiqu'en baisse sur l'année, est resté supérieur de +1,2 point à son niveau d'avant crise sanitaire (► [fiche Résultats des entreprises](#)). Cette hausse du taux de marge global des SNF masque toutefois des disparités entre branches d'activité. Afin de décomposer

les contributions des différentes branches à l'évolution du taux de marge, un taux de marge des entreprises est reconstitué en utilisant les comptes des branches : les branches retenues correspondent aux branches marchandes, hors activités financières et immobilières<sup>1</sup>. L'écart entre le taux de marge sectoriel des SNF et le taux de marge ainsi reconstitué à partir des comptes de branche est constant mais faible avant la crise sanitaire. Il s'est légèrement accru depuis 2022, mais l'évolution au trimestre le trimestre reste très proche (► [figure 1](#)).

<sup>1</sup> La valeur ajoutée de la branche des services financiers est principalement générée par le secteur institutionnel des sociétés financières, tandis que celle de la branche des services immobiliers (agences immobilières, bailleurs sociaux) reflète surtout la production d'un service de logement par les ménages propriétaires. Par ailleurs, la branche des services non marchands (administration publique, éducation, santé, et médico-social) n'est pas non plus retenue parmi les branches susceptibles de correspondre au secteur des sociétés non financières, car sa valeur ajoutée est principalement générée par les administrations publiques (APU). Il s'agit cependant d'une approximation. En effet, une partie de la valeur ajoutée des services immobiliers et des services non marchands est générée par des sociétés non financières. Inversement, toute la valeur ajoutée du secteur marchand hors activités financières et immobilières n'est pas générée uniquement par les sociétés non financières. En particulier, une évolution de la part de la valeur ajoutée générée par les entrepreneurs individuels est susceptible d'affecter le taux de marge de ces branches d'activité (► [Laurent T. et Quévat B., 2022](#)).

### ► 1. Évolution du taux de marge des sociétés non financières et des branches marchandes hors activités financières et immobilières par rapport à 2019 (en points de valeur ajoutée)



**Dernier point :** quatrième trimestre 2024.

**Lecture :** au quatrième trimestre 2024, le taux de marge des SNF augmente de +1,4 point de valeur ajoutée par rapport à la moyenne de l'année 2019.

**Source :** Insee.

## Conjoncture française

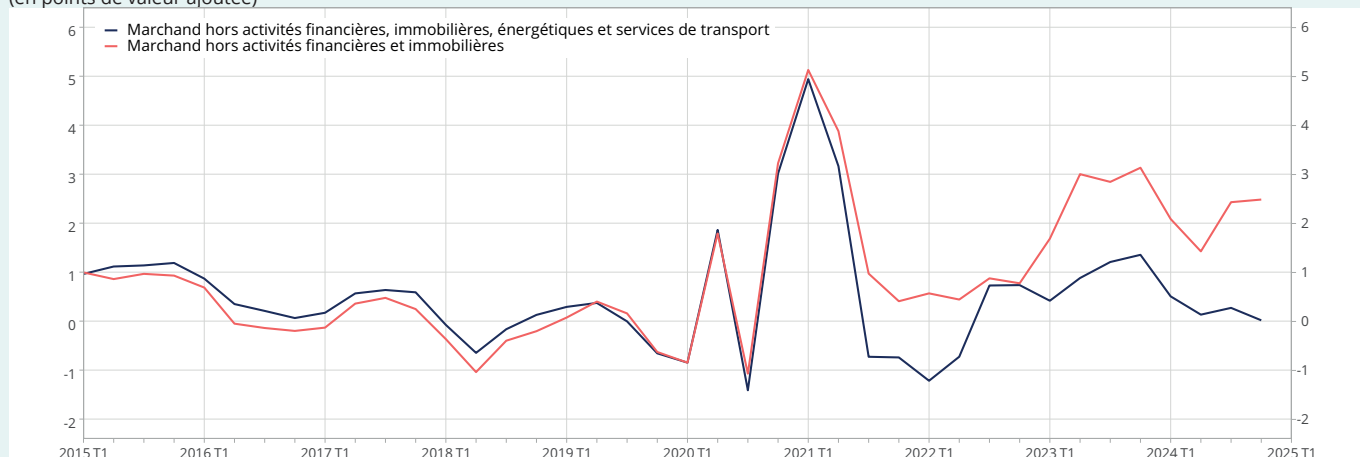
Cette approche comptable permet d'isoler la contribution de chaque branche à l'évolution du taux de marge d'ensemble et, en particulier, de calculer un taux de marge excluant les branches de l'énergie (« Énergie, eau, déchets ») et des services de transport. Ainsi, alors que le taux de marge de l'ensemble des branches marchandes hors activités immobilières et financières a augmenté de 2,1 points en moyenne sur l'année 2024 par rapport à 2019, il est en réalité quasiment stable (+0,2 point) une fois ces deux branches exclues (► **figure 2**). La quasi-totalité de la hausse du taux de marge des entreprises entre 2019 et 2024 peut donc être attribuée à ces deux branches.

En effet, le taux de marge a fortement augmenté dans les branches de l'énergie et des services de transport (► **figure 3**). Dans un contexte de sortie de la pandémie en 2021, des goulots d'étranglement sur les chaînes d'approvisionnement sont apparus (► **Insee, 2022**), ce qui s'est traduit par une nette hausse du cours du fret maritime. Comme d'importantes compagnies internationales de transport figurent parmi les unités

résidentes françaises, cette hausse a contribué à augmenter le taux de marge de l'ensemble des entreprises.

Par ailleurs, dans un contexte de fortes tensions géopolitiques en 2022, les cours des matières premières énergétiques ont bondi. La hausse des prix de l'énergie a renchéri le coût des consommations intermédiaires des entreprises intensives en énergie, affectant leur valeur ajoutée, mais a, dans le même temps, augmenté le prix de la valeur ajoutée de la branche de l'énergie (► **Vermersch G., 2024**). Cette flambée des cours en 2022 est néanmoins intervenue dans un contexte national de production électronucléaire dégradée du fait d'opérations de maintenance ou de contrôle, amplifiées par des phénomènes de corrosion sous contrainte (► **encadré de la fiche Activité** de la *Note de conjoncture* de juillet 2024). Les prix ont diminué mais se sont maintenus à un niveau élevé en 2023 et 2024 alors que la production domestique repartait : le taux de marge des entreprises de la branche de l'énergie est ainsi significativement plus élevé en 2024 (79,9 %) qu'en 2019 (67,6 %).

### ► 2. Évolution du taux de marge des branches marchandes hors activités financières et immobilières, avec ou sans sa composante énergétique et services de transport, par rapport à 2019 (en points de valeur ajoutée)

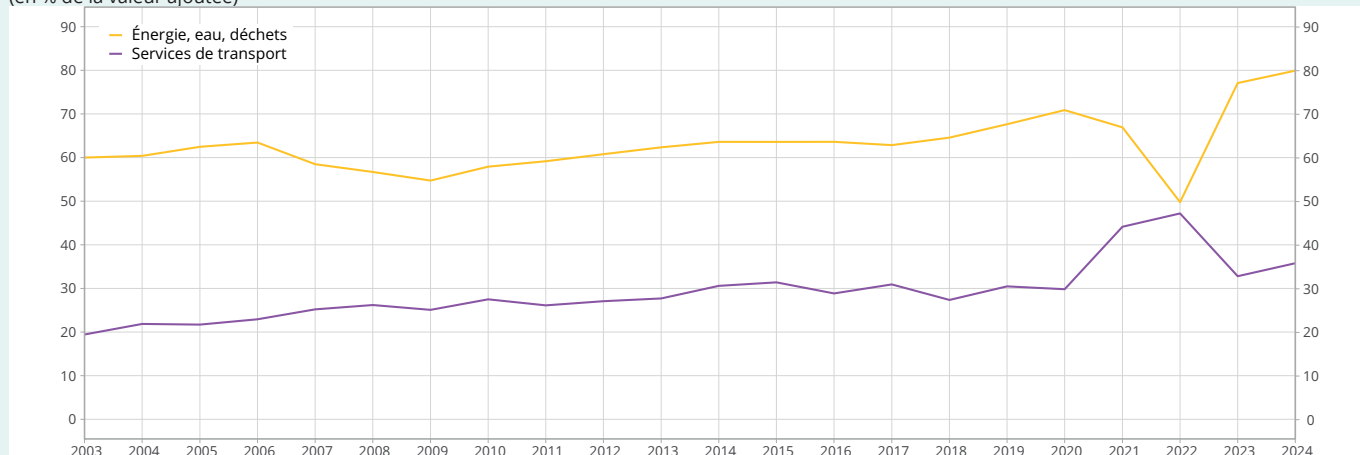


**Dernier point :** quatrième trimestre 2024.

**Lecture :** au quatrième trimestre 2024, le taux de marge des branches marchandes, hors activités financières et immobilières, et hors branches de l'énergie et des services de transport est stable.

**Source :** Insee.

### ► 3. Taux de marge annuel des branches de l'énergie et des services de transport (en % de la valeur ajoutée)



**Lecture :** en 2024, le taux de marge de la branche de l'énergie est de 79,9 %.

**Source :** Insee.

## Les branches énergétiques et de services de transport expliquent l'essentiel des fluctuations trimestrielles du taux de marge de l'ensemble des entreprises depuis 2022

Au-delà du niveau du taux de marge de l'ensemble des entreprises, les branches de l'énergie et des services de transport expliquent l'essentiel de ses variations trimestrielles depuis la crise sanitaire. Ainsi, en 2021, les marges des services de transport ont contribué davantage que par le passé à l'évolution du taux de marge d'ensemble, avant de se replier au second semestre 2022 et finalement de rebondir en 2024, dans le contexte de renchérissement du fret provoqué par les attaques des navires marchands au niveau du détroit de Bab-el-Mandeb.

Le taux de marge de la branche de l'énergie s'est, quant à lui, fortement replié en 2022, du fait de la baisse de la production électronucléaire en France en raison de la fermeture d'un nombre important de réacteurs, avant de rebondir mécaniquement en 2023, puis de bénéficier de la hausse du cours de l'électricité à l'été 2024. Ainsi, au troisième trimestre 2024, le taux de marge des sociétés non financières a augmenté de 1,0 point, porté

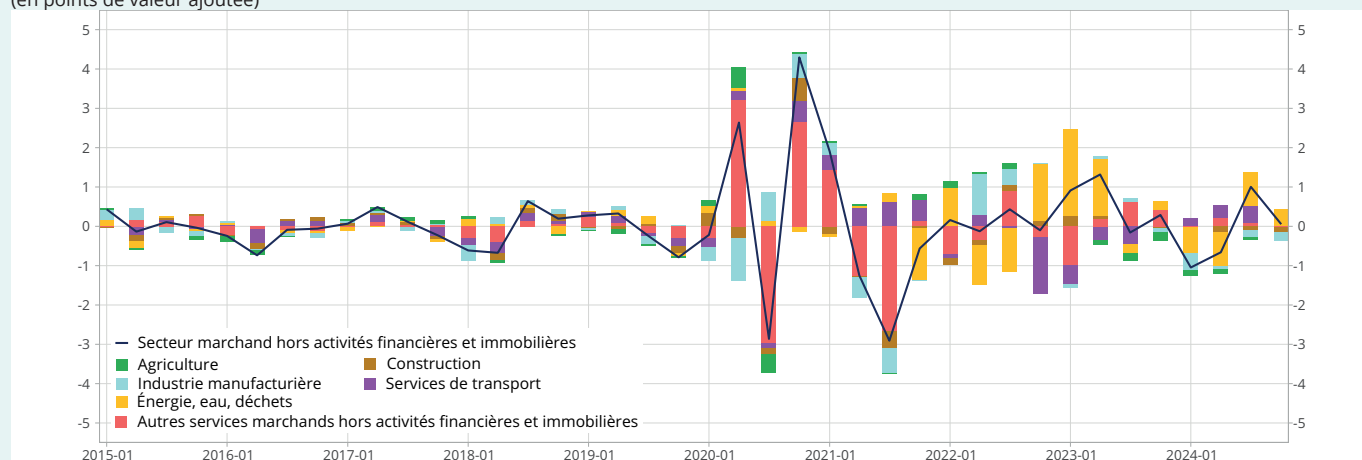
essentiellement par les contributions de la branche de l'énergie pour +0,8 point et des services de transport pour +0,4 point (► **figure 4**).

Finalement, depuis 2022, la volatilité du taux de marge (► **encadré méthodologique**) est trois fois supérieure à celle constatée sur la période 2015-2019. L'énergie contribue pour 61 % de la volatilité du taux de marge d'ensemble depuis 2022 contre 3 % auparavant, et les services de transport pour 18 % depuis 2022 contre 11 % avant la crise sanitaire (► **figure 5**). À l'inverse, les services marchands hors transport, immobilier et finance ne contribuent plus que pour 10 % de la variance d'ensemble, soit bien moins que leur poids dans la valeur ajoutée.

L'importance croissante de la branche de l'énergie dans la volatilité du taux de marge sur la période récente est à mettre en regard de la montée en puissance des capacités renouvelables en Europe sur la même période. La volatilité des prix sur le marché de gros de l'électricité européen s'explique en effet par la tarification du kilowattheure au coût marginal de la dernière centrale appelée pour satisfaire la consommation instantanée. Ce coût marginal est déterminé par le coût variable de fonctionnement

### ► 4. Contributions sectorielles à l'évolution trimestrielle du taux de marge des branches marchandes hors activités financières et immobilières

(en points de valeur ajoutée)



**Dernier point :** quatrième trimestre 2024.

**Lecture :** au quatrième trimestre 2024, le taux de marge des branches marchandes hors activités immobilières et financières augmente de 0,1 point de valeur ajoutée. La branche de l'énergie y contribue pour +0,4 point.

**Source :** Insee.

### ► 5. Contributions sectorielles à la volatilité du taux de marge des branches marchandes hors activités financières et immobilières, avant et après la crise énergétique de 2022

Branche / Période	Poids moyen dans la valeur ajoutée		Variance totale / Contributions à la variance (%)	
	2015-2019	Depuis 2022	2015-2019	Depuis 2022
<b>Poids / variance totale</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>0,32</b>	<b>0,97</b>
Agriculture	3 %	3 %	0 %	0 %
Industrie manufacturière	19 %	17 %	6 %	8 %
<b>Énergie, eau, déchets</b>	<b>4 %</b>	<b>5 %</b>	<b>3 %</b>	<b>61 %</b>
Construction	9 %	9 %	3 %	2 %
<b>Services de transport</b>	<b>7 %</b>	<b>8 %</b>	<b>11 %</b>	<b>18 %</b>
Autres services marchands hors activités financières et immobilières	58 %	58 %	78 %	10 %

**Source :** Insee.

pour produire un kilowattheure supplémentaire (► CRE, 2024). Les énergies renouvelables (éolien et solaire notamment) sont appelées en premier sur le réseau et suffisent parfois à satisfaire la demande en fonction des conditions météorologiques, à un coût quasi nul. La hausse tendancielle des capacités renouvelables installées en Europe, dont la production est aléatoire, est donc un facteur de volatilité pour le prix de gros de l'électricité. Par ailleurs, lorsque la demande est forte ou que les conditions météorologiques sont défavorables, les centrales à énergie fossiles (gaz, charbon, fioul) sont appelées sur le réseau : c'est alors le coût marginal de production par ce type d'unités qui détermine le cours du marché de gros de l'électricité en Europe. La forte volatilité du marché du gaz depuis 2022 (► fiche Énergie et matières premières) et du prix du quota d'émission se transmettent donc au marché de gros de l'électricité.

## D'ici la mi-2025, le taux de marge des branches énergétiques et de services de transport se replierait, en raison de la baisse du prix de vente de l'électricité et du repli du cours du fret

Afin de prévoir l'effet de la volatilité des cours de marché du fret maritime et de l'électricité sur le prix de valeur ajoutée des branches de l'énergie et des services de transport, il est possible de modéliser simplement le prix à l'exportation de chacune de ces deux branches à partir de ces deux cours de marché (► encadré méthodologique). Ensuite, cette prévision de prix à l'exportation est utilisée pour calculer le prix de la valeur ajoutée de chaque branche en prévision et retracer ainsi la contribution des cours du fret et de l'électricité au taux de marge d'ensemble.

Dans la branche des services de transport, le prix à l'exportation s'ajuste avec un retard d'un trimestre à une variation du cours du fret maritime (► figure 6), pour une élasticité de 0,2 : une hausse de 10 % du cours du fret

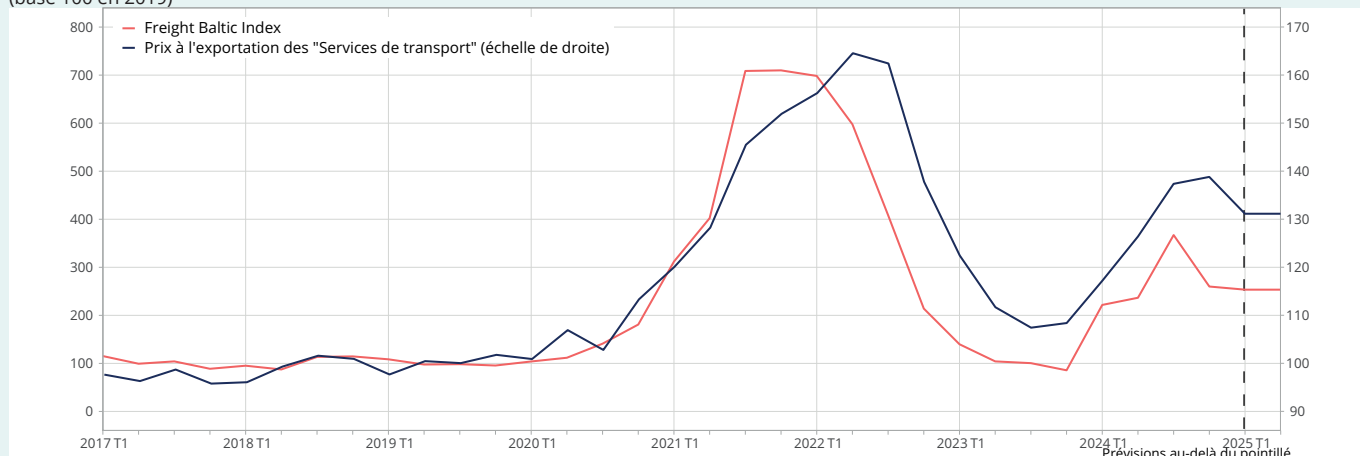
maritime se traduit par une hausse du prix à l'exportation de 1,7 % en services de transport le trimestre suivant, toutes choses égales par ailleurs. Sous cette hypothèse, étant donné le repli du cours du fret maritime depuis l'automne 2024, le prix à l'exportation de la branche des services de transport se replierait de 6 % d'ici la mi-2025, ce qui contribuerait à une baisse de 0,1 point du taux de marge d'ensemble au premier semestre 2025.

Dans la branche de l'énergie, le prix à l'exportation s'ajuste à un horizon d'un trimestre à une variation du cours du marché de gros de l'électricité (► figure 7), pour une élasticité à terme de 0,4 : une hausse de 10 % du cours de l'électricité se traduit par une hausse du prix à l'exportation, toutes choses égales par ailleurs, de +4,2 % un trimestre plus tard, dont 2,7 % dès le trimestre coïncident. Sous cette hypothèse, étant donné l'évolution du cours du marché de gros de l'électricité depuis l'été 2024, le prix à l'exportation de la branche de l'énergie progresserait d'un peu moins de 20 % entre le quatrième trimestre 2024 et le deuxième trimestre 2025. Toutefois, les exportations de cette branche ne représentent qu'une faible fraction de sa production (moins de 10 %) et le prix de production pour le marché intérieur baisserait à partir de février 2025, suivant le tarif réglementé de vente. Ainsi, la hausse du prix à l'exportation soutiendrait certes le prix de valeur ajoutée de la branche de l'énergie, mais cet effet serait fortement contrebalancé par la baisse du prix de consommation pour les ménages (► fiche Prix à la consommation). Finalement, le prix de la valeur ajoutée de cette branche reculerait d'environ 6 % au premier semestre 2025, pesant pour -0,3 point sur le taux de marge d'ensemble au premier semestre 2025.

Ainsi, au premier semestre 2025, le repli du cours du fret maritime et la baisse du tarif réglementé de vente de l'électricité, pèseraient pour -0,4 point, toutes choses égales par ailleurs, sur l'évolution du taux de marge des entreprises. ●

### ► 6. Prix à l'exportation des services de transport et prix du fret maritime

(base 100 en 2019)

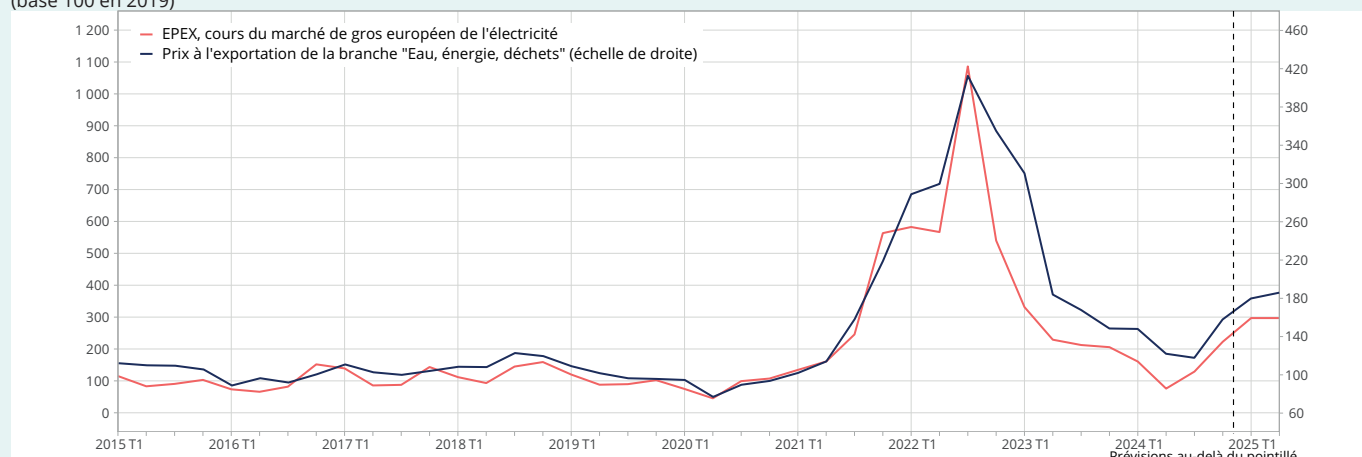


**Dernier point :** deuxième trimestre 2025 (prévisions à partir du premier trimestre 2025).

**Lecture :** au quatrième trimestre 2024, le cours du fret maritime FBX augmente de 160,0 % et le prix d'exportation de la branche des services de transport augmente de 38,8 % par rapport à leurs moyennes de l'année 2019.

**Source :** Freight Baltic Index, Insee.

## ► 7. Prix à l'exportation de la branche de l'énergie et prix spot de l'électricité sur le marché de gros européen (base 100 en 2019)



**Dernier point :** deuxième trimestre 2025 (prévisions à partir du premier trimestre 2025).

**Lecture :** au quatrième trimestre 2024, le cours européen de l'électricité EPEX augmente de 122,8 % et le prix d'exportation de la branche de l'énergie augmente de 57,1 % par rapport à leurs moyennes de l'année 2019.

**Source :** Epex, Insee.

## Méthodologie

### Définition de la volatilité

Dans cet éclairage, la volatilité du taux de marge des entreprises est définie comme la variance du taux de marge des branches marchandes hors activités financières et immobilières. Celle-ci est calculée sur deux périodes, avant la crise sanitaire (entre 2015 et 2019) puis depuis 2022 jusqu'à fin 2024. La contribution relative d'une branche  $i$  à la volatilité d'ensemble du taux de marge à la période  $t$  est quant à elle calculée de façon simplifiée, en négligeant les termes croisés de covariance entre taux de marge des différentes branches :

$$Contribution_{volatilité\ i} = \left( \frac{VA_{i,t}}{VA_{glob,t}} \right)^2 \times Variance \left( \frac{EBE_{i,t}}{VA_{i,t}} \right) = \left( \frac{VA_{i,t}}{VA_{glob,t}} \right)^2 \times Variance(Taux\ de\ marge\ i, t)$$

Avec :

$VA_{i,t}$  : Valeur ajoutée de la branche  $i$  moyenne durant la période  $t$  en valeur ;

$VA_{glob,t}$  : Valeur ajoutée moyenne durant la période  $t$  des branches marchandes hors activités financières et immobilières en valeur ;

$EBE_{i,t}$  : Excédent brut d'exploitation de la branche  $i$  à la période  $t$ .

Du fait de l'hypothèse simplificatrice retenue, la somme des contributions ainsi calculées ne correspond pas exactement à la variance observée : une transformation homothétique est donc appliquée aux différentes contributions afin de respecter cette égalité.

### Modélisation du prix à l'exportation

L'évolution du prix à l'exportation de la branche énergie est modélisée par un étalonnage sur l'évolution du cours de l'EPEX, le marché de gros européen de l'électricité. Le prix à l'exportation est modélisé par rapport à l'évolution instantanée et retardée d'un trimestre de l'EPEX. Au bout d'un trimestre, l'élasticité estimée est de 0,4 sur la période de 2005-T2 à 2023-T4, dont 0,27 dès le trimestre coïncident, avec un pouvoir explicatif de 57 %.

## Équation 1 :

$$\Delta(P_{x\_energie,t}) = 0,00 + 0,27 \times \Delta(EPEX)_t^{***} + 0,11 \times \Delta(EPEX)_{t-1}^{***} + \epsilon_t$$

(0,01) (0,03) (0,03)

$R^2 = 0,57$  ; Test de Durbin-Watson = 2,17 ; période d'estimation : 2005-T2 - 2023-T4  
\*\*\* : p-valeur <= 0,01

Avec  $P_{x\_energie,t}$  : le prix à l'exportation de la branche « Énergie, eau, déchets » à la période  $t$ .

L'évolution du prix à l'exportation de la branche des services de transport est obtenue par un étalonnage sur l'évolution retardée d'un trimestre de l'indice Baltic Dry Index, qui correspond à un indice composite reflétant les prix du fret maritime mondial. L'élasticité estimée est de 0,17 sur la période de 2016-T4 à 2023-T4, avec un pouvoir explicatif de 54 %.

## Équation 2 :

$$\Delta(P_{x\_transport,t}) = 0,00 + 0,17 \times \Delta(Baltic\ Dry\ Index)_{t-1}^{***} + \epsilon_t$$

(0,01) (0,03)

$R^2 = 0,54$  ; Test de Durbin-Watson = 2,67 ; période d'estimation : 2016-T4 - 2023-T4  
\*\*\* : p-valeur <= 0,01

Avec  $P_{x\_transport,t}$  : le prix à l'exportation de la branche « Services de transport » à la période  $t$ .

## Calcul de la contribution du cours de l'EPEX et du prix du fret au taux de marge d'ensemble

La sensibilité du taux de marge des entreprises à une variation (relative) du prix à l'exportation d'une branche  $i$  est obtenue formellement comme suit :

$$\frac{dTM}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = \frac{d}{dp_{x_i}/p_{x_i}} \left( \frac{EBE}{VA} \right)$$

Avec :

$TM$ ,  $EBE$  et  $VA$  respectivement le taux de marge, l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée de l'ensemble des entreprises ;

$p_{x_i}$  le prix des exportations de la branche  $i$ .

Or,

$$\frac{dEBE}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = \frac{dVA}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = \frac{dX_i}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = X_i$$

Avec  $X_i$  les exportations en valeur de la branche  $i$ .

Donc

$$\frac{dTM}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = X_i \cdot \left( \frac{1}{VA} - \frac{EBE}{VA^2} \right) = \frac{X_i}{VA} \cdot (1 - TM) = \frac{VA_i}{VA} \cdot \frac{X_i}{VA_i} \cdot (1 - TM)$$

Avec  $VA_i$  la valeur ajoutée de la branche  $i$ .

Ainsi, la sensibilité du taux de marge des entreprises à une variation (relative) du prix d'export de la branche  $i$  peut s'écrire comme le produit de trois facteurs :

- la part de la valeur ajoutée de la branche  $i$  dans la valeur ajoutée d'ensemble ;
- la part des exportations (en valeur) de la branche  $i$  dans sa valeur ajoutée ;
- le niveau initial du taux de marge. ●

### Bibliographie

**Commission de Régulation de l'Énergie** (2024), « La surveillance et le fonctionnement des marchés de gros de l'électricité et du gaz naturel en 2023 », Rapport annuel de septembre 2024.

**Laurent T., Quévat B.** (2022), « Évolutions récentes des taux de marge : de fortes disparités entre branches dans un contexte de hausse généralisée des prix », éclairage de la *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2024.

**Morvan F.** (2024), « En 2023, le redémarrage des centrales nucléaires a contribué pour un demi-point à la croissance du PIB », encadré de la *Note de conjoncture*, Insee, juillet 2024.

**Poulon P.** (2022), « La guerre en Ukraine amplifie les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie et la construction », éclairage de la *Note de conjoncture*, Insee, juin 2022.

**Vermersch G.** (2024), « Le taux de marge des entreprises a bien résisté à la hausse des prix d'importation, en raison des hausses de leurs prix de vente et de la modération salariale », éclairage de la *Note de conjoncture*, Insee, juillet 2024. ●