

Résultats des entreprises

Au premier trimestre 2025, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) s’est légèrement replié, de 0,2 point par rapport au trimestre précédent, s’établissant à 31,8 % de leur valeur ajoutée (► [figure 1](#)). L’effet des gains de productivité engendrés par le repli de l’emploi salarié privé est annulé par la hausse du coût réel du travail, du fait du dynamisme du salaire moyen par tête en début d’année (► [fiche Salaires](#)). La baisse des impôts nets sur la production soutient certes légèrement le taux de marge, après une fin d’année marquée par le relèvement de la taxe foncière sur le bâti professionnel, mais à l’inverse, les subventions sur la production se sont repliées. Enfin, la dégradation des termes de l’échange contribue pour -0,3 point à l’évolution du taux de marge du fait de la baisse du prix de vente de l’électricité sur le marché intérieur. En effet, si le prix à l’exportation de l’électricité a de nouveau bénéficié de la hausse des prix de gros sur les marchés européens en début d’année, son prix de vente sur le marché domestique a chuté, dans le sillage de la baisse des tarifs réglementés en février, tandis que le prix payé par le consommateur s’est replié, dans des proportions moindres du fait de la hausse de la fiscalité mise en place simultanément (► [éclairage](#) de la *Note de conjoncture* de mars 2025 sur les fluctuations du taux de marge des entreprises). Ainsi, au premier trimestre 2025, le taux de marge s’est replié pour les branches de l’énergie et des services de transport (► [éclairage](#) de la *Note de conjoncture* de mars 2025 sur les fluctuations du taux de marge des entreprises), il a légèrement baissé dans les services marchands (hors transport, finance et immobilier), tandis qu’il s’est redressé dans l’industrie manufacturière du fait de prix de production relativement dynamiques.

Au total, au premier trimestre 2025, le taux de marge des SNF se situe 0,9 point au-dessus de sa valeur moyenne d’avant la crise sanitaire (30,9 % en 2019). Toutefois, hors énergie et services de transport, et hors activités financières et immobilières, le taux de marge des branches marchandes est très proche de son niveau d’avant-crise (► [figure 2](#)).

Par ailleurs, les coûts de financement des entreprises ont continué d’augmenter au premier trimestre 2025, sous l’effet de la hausse passée des taux d’intérêt. En conséquence, l’épargne des entreprises (qui tient compte de l’impôt sur les sociétés et du résultat financier) s’élève à 19,3 % de leur valeur ajoutée début 2025, en retrait de plus d’un point par rapport au niveau moyen observé entre 2015 et 2019. Selon la Banque de France, la dette nette des SNF françaises est significativement plus élevée que celles des entreprises européennes, ce qui les rend plus vulnérables aux mouvements de taux (environ 40 % du PIB contre 27 % pour la zone euro).

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

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

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

■ Prév.ision.

* 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 (Pva/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 :

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

Lecture : au premier trimestre 2025, la productivité contribue à hauteur de +0,3 point à l'évolution du taux de marge des SNF (-0,2 point).

Source : Insee.

Au deuxième trimestre 2025, le taux de marge des SNF diminuerait de nouveau de 0,4 point, atteignant 31,4 % de la valeur ajoutée. Malgré le repli du prix du pétrole en avril, qui diminue le prix des consommations intermédiaires des entreprises, le prix de valeur ajoutée de la branche de l'énergie serait pénalisé par le fort repli du prix de gros sur les marchés européens de l'électricité au printemps, et celui des services de transport par la chute du cours du fret maritime, dans le contexte de guerre commerciale. Ainsi, les termes de l'échange se dégraderaient de nouveau au deuxième trimestre et contribueraient pour -0,4 point à l'évolution du taux de marge des SNF. La contribution à la hausse de la productivité du travail serait annulée par l'augmentation du coût réel du travail : les salaires réels marqueraient le pas, mais la baisse des allègements généraux de cotisations sociales patronales au printemps, décidée dans le cadre des lois financières pour 2025, augmenterait le taux moyen de cotisation employeur.

Le taux de marge des SNF baisserait encore un peu sur l'ensemble du second semestre 2025, atteignant 31,2 % de la valeur ajoutée en fin d'année, soit -0,1 point par rapport au printemps. La productivité du travail contribuerait toujours positivement à l'évolution du taux de marge, car l'emploi privé se replierait, ces gains étant en partie annulés par la hausse du coût réel du travail en fin d'année. Les termes de l'échange contribueraient peu à l'évolution du taux de marge des SNF au second semestre. Enfin, la hausse des impôts sur la production, notamment la revalorisation de la taxe foncière sur le bâti professionnel, indexée sur l'inflation passée, pèserait sur le taux de marge des SNF en fin d'année.

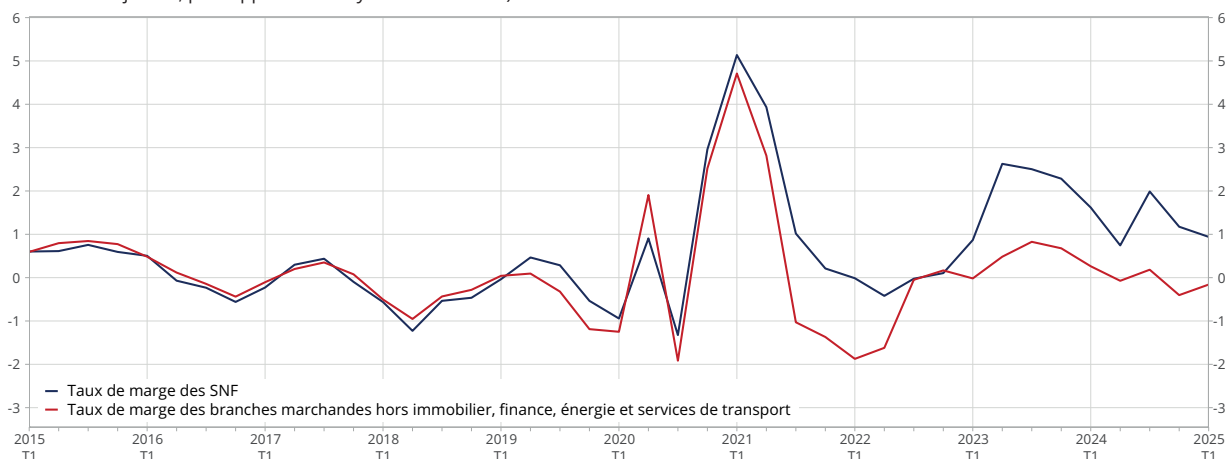
Sur l'ensemble de l'année 2025, le taux de marge des SNF s'établirait à 31,4 % de la valeur ajoutée (► **figure 3**), en baisse de 0,8 point par rapport à l'an passé. Les gains de productivité et de salaires réels se compenseraient. La hausse des cotisations patronales pèserait sur le taux de marge à hauteur de 0,2 point : cet effet serait dû pour moitié à la mesure de baisse des allègements généraux mise en œuvre dans le cadre des lois financières pour 2025, et pour moitié à la dilatation de l'échelle salariale, qui entraîne une dynamique spontanée des allègements généraux moins rapide que celle de la masse salariale. Enfin, les termes de l'échange et les impôts et subventions contribueraient également à la baisse du taux de marge (-0,3 point chacun). En moyenne sur l'année, les effets bénéfiques de la baisse du prix du pétrole sur les termes de l'échange intérieur seraient ainsi plus que compensés par les pertes des exportateurs d'électricité et de fret maritime, ainsi que par le relèvement des impôts indirects.

Le taux d'épargne des SNF, quant à lui, baisserait encore plus fortement, à 18,6 % en moyenne sur l'année 2025 (après 20,3 % en 2024). En effet, les différentes mesures de hausse d'impôts affectant les entreprises adoptées dans le cadre de la loi de finances (► **éclairage** sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance de la *Note de conjoncture* de mars 2025) se matérialiseraient en fin d'année 2025, notamment le versement de la surcote d'impôt sur les sociétés prévue pour le dernier trimestre. Le recul de l'investissement serait un peu moins prononcé que celui de l'épargne, si bien que le taux d'autofinancement¹ continuerait de reculer, pour s'établir autour de 86 % en moyenne sur l'année 2025, au plus bas depuis 2008. ●

¹ Le taux d'autofinancement mesure la part de l'investissement des SNF qui pourrait être financée par leur épargne brute. Il est égal au rapport de l'épargne brute à la formation brute de capital fixe (FBCF).

► 2. Évolution du taux de marge des SNF par rapport au taux de marge approché des entreprises hors énergie et services de transport²

(en points de valeur ajoutée, par rapport à la moyenne 2015-2019)



² Le taux de marge approché des entreprises correspond au taux de marge des branches marchandes hors activités immobilières et financières. Pour plus de détails, ► **éclairage** de la *Note de conjoncture* de mars 2025 sur les fluctuations du taux de marge des entreprises.

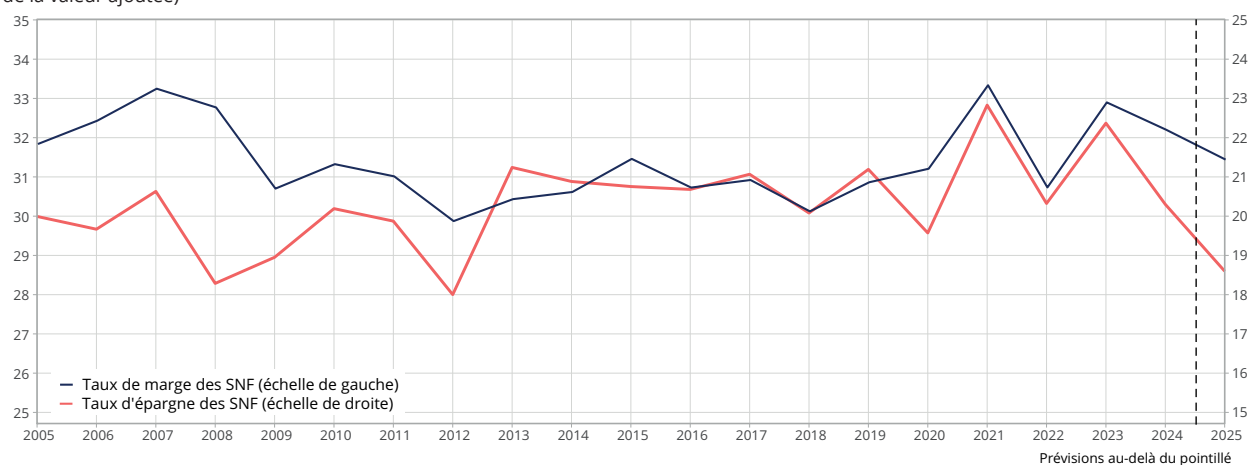
Dernier point : premier trimestre 2025

Lecture : au premier trimestre 2025, le taux de marge des SNF s'établit +0,9 point au-dessus de sa moyenne entre 2015 et 2019, en baisse de 0,2 point par rapport à la fin d'année 2024. Le taux de marge approché des entreprises, hors énergie et services de transport, s'établit 0,2 point en dessous de sa moyenne entre 2015 et 2019, en hausse de 0,2 point par rapport à la fin d'année 2024.

Source : Insee.

► 3. Taux de marge et taux d'épargne annuels des sociétés non financières (SNF)

(en % de la valeur ajoutée)



Lecture : en 2024, le taux de marge des SNF se situe à 32,2 % et le taux d'épargne à 20,3 % de leur valeur ajoutée.

Source : Insee.