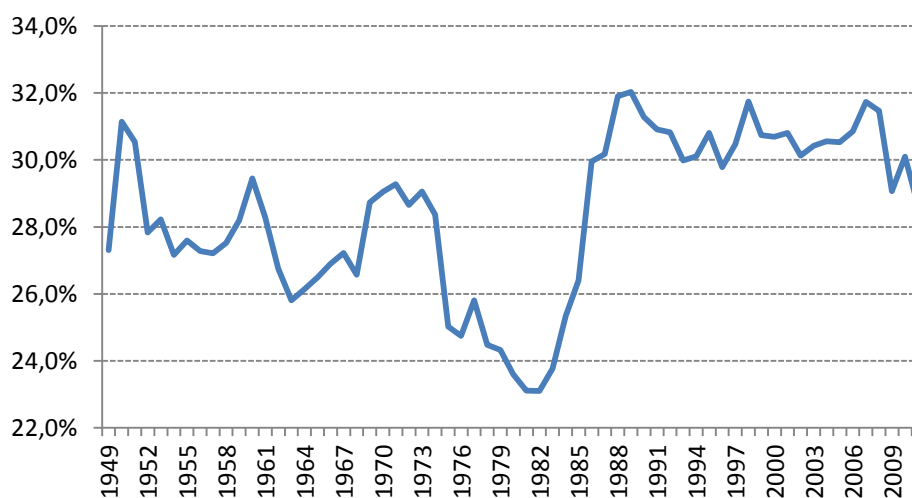


La faiblesse des marges des entreprises françaises constitue un problème majeur pour l'économie française, comme l'a récemment rappelé la Commission européenne. Le présent flash vise à présenter l'évolution du taux de marge depuis plus d'un demi-siècle ainsi que ses déterminants principaux, et cherche à décomposer les résultats par taille d'entreprise (PME, ETI, Grandes entreprises).

### 1. L'évolution sur longue période et l'utilisation du profit

Le taux de marge des sociétés non financières françaises (SNF), soit le rapport entre l'excédent brut d'exploitation (EBE) et la valeur ajoutée, a fluctué depuis plus d'un demi-siècle entre 22 % et 32 %, la moyenne se situant aux alentours de 28 %. Cet indicateur a suivi les évolutions de l'histoire économique : ainsi, le premier choc pétrolier a poussé à la hausse les salaires, indexés sur les prix, et dégradé le taux de marge des entreprises. Inversement, le contre-choc pétrolier et les politiques de désindexation salariale des années 80 ont eu pour effet de relever le taux de marge des SNF, installé au-dessus des 30 % jusqu'à la récession de 2009. En effet, lorsque l'activité se contracte, les profits baissent plus que les salaires. **A 28,6 % en 2011, le taux de marge des SNF est donc à son plus bas niveau depuis 1985.** Cette faiblesse conjoncturelle est renforcée par un écart structurel de rentabilité d'environ 10 points avec les entreprises des pays voisins : le taux de marge est de 34 % au Royaume-Uni, de 40,4 % en Italie, de 41,2 % en Allemagne et de 41,4 % en Espagne<sup>1</sup>.

Evolution du taux de marge des sociétés non financières



Source : Afep à partir de données INSEE.

Le profit brut se répartit entre **cinq grands usages** : le paiement de l'impôt sur les sociétés, le versement d'intérêts, la distribution de revenus aux propriétaires du capital, diverses opérations (par exemple : prestations sociales au titre du régime d'employeur) et l'épargne, qui correspond au revenu qui reste disponible pour l'autofinancement des investissements ou l'alimentation de la trésorerie. Il est parfois avancé que les SNF ont distribué une part croissante de leurs profits à leurs actionnaires (de 10 % de l'EBE à la fin des années 70 à 31 % en 2011), ce qui est exact mais incomplet si l'on ne mentionne pas la baisse concomitante, et dans les mêmes proportions, des intérêts versés (les « frais financiers » dus aux prêteurs). Ces deux mouvements symétriques illustrent le passage d'une économie d'endettement à une économie « désintermédiée ».

<sup>1</sup> Ces ratios ne sont pas retraités de la structure économique de chaque pays (dirigeants salariés ou non...), qui peut majorer ou minorer le taux de marge selon les cas de figure. Ils recouvrent en outre des situations sectorielles différentes.

## 2. Les déterminants du taux de marge

Dans sa décomposition du taux de marge des SNF, l'INSEE retient usuellement cinq facteurs explicatifs : les gains de productivité, le salaire par tête réel, le taux de cotisation employeur, le ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation (dont les prix de l'énergie) et une catégorie résiduelle « autres facteurs ». Selon l'INSEE, le repli du taux de marge observé en 2011 (-1,4 point) s'expliquerait pour 0,5 point par les gains de productivité, pour -0,5 par l'évolution du salaire réel, pour -0,4 par le taux de cotisation, pour -0,8 par le ratio des prix et pour -0,2 par d'autres facteurs. Ce résultat rappelle l'**importance du prix de l'énergie** dans les marges des entreprises, à la fois directement, via le prix des intrants, et indirectement par les effets de bouclage prix-salaires : dans une étude de janvier 2003, Baghli, Cette et Sylvain<sup>2</sup> estiment que le taux de marge est « à moyen terme (déterminé) par le prix réel de l'énergie, le coût du capital et, dans une moindre mesure, les tensions sur l'outil de production ». Ceci serait également vrai en Allemagne et au Japon, mais pas aux Etats-Unis et au Royaume-Uni en raison de plus fortes flexibilités sur le marché du travail. Ce travail précédant l'utilisation des gaz de schiste outre-Atlantique, il serait intéressant d'évaluer dans quelle mesure l'introduction de cette technique influence les marges des entreprises nord-américaines. Par ailleurs, bien que moins directe *a priori*, la relation entre les **prix de l'immobilier** et les marges des entreprises fait l'objet d'une attention croissante compte tenu des évolutions contrastées observées en Europe ces dernières années (forte hausse en France, stabilité en Allemagne). Au niveau de la zone euro, il apparaît ainsi une corrélation positive entre l'évolution des prix de l'immobilier et celle des coûts salariaux unitaires, les deux facteurs se renforçant mutuellement<sup>3</sup>. Outre ce coût indirect, il est vraisemblable que la hausse des prix de l'immobilier a pesé sur leurs coûts via le prix des loyers et des investissements et créé un effet d'éviction au détriment de financement des entreprises.

## 3. Que peut-on dire des marges par taille d'entreprise ?

A partir des bilans d'entreprises, la Banque de France dispose de plusieurs indicateurs relatifs à leur rentabilité. Selon l'approche du taux de marge, on constate que les écarts existants tendent à décroître : ainsi, alors que le taux de marge des grandes entreprises était de 27,8 % en 1996, contre 20,4 % dans les PME, celui-ci est passé, respectivement, à 24,8 % et 22,1 % en 2011. Toutefois, le taux de marge ne reflète qu'imparfaitement la rentabilité des entreprises, car il comporte un biais favorisant les entreprises les plus « capitalistiques », qui sont également les plus grandes. En prenant pour indicateur la **rentabilité brute d'exploitation** (EBE/capital d'exploitation), on observe que celle-ci **est supérieure dans les PME** (12,4 % contre 9 %) et que l'écart tend à se creuser depuis une quinzaine d'années. Enfin, la rentabilité financière (soit la rentabilité du seul capital apporté par les actionnaires) est relativement proche (8,9 % dans les grandes entreprises, 9,3 % dans les PME).

\*\*\*

*Les marges des entreprises françaises sont confrontées à deux difficultés sérieuses : l'une, conjoncturelle, liée à leur niveau actuel et l'autre, structurelle, du fait d'une moindre rentabilité par rapport aux entreprises des pays voisins. Cette situation est particulièrement pénalisante, car de faibles marges réduisent la capacité d'autofinancement des entreprises et amenuisent leur potentiel de recherche, d'investissement et d'innovation. Sans restauration des marges des entreprises, il est illusoire d'espérer une inversion de la courbe du chômage. Le redressement de la rentabilité des sociétés non financières passe par des gains de productivité et une stricte maîtrise de l'ensemble de la chaîne des coûts (salaires, énergie, immobilier...). Les réflexions en cours sur le logement et la transition énergétique doivent prendre en compte cette dimension.*

<sup>2</sup> « Les déterminants du taux de marge en France et quelques autres grands pays industrialisés : analyse empirique sur la période 1970-2000 », M. Baghli, G. Cette, A. Sylvain, janvier 2003, Notes d'études et de recherche, Banque de France.

<sup>3</sup> Voir « L'inflation immobilière et ses conséquences pour l'économie française », RESF annexé au PLF pour 2013.