Document de travail n° 107

Marges des entreprises : un problème de profitabilité très français

Profitabilité, rentabilité et partage de la valeur ajoutée depuis 1990

Rexecode

NOVEMBRE 2026

Ce document de travail a été réalisé par



Anthony MORLET-LAVIDALIE

Diplômé de l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, Anthony Morlet-Lavidalie a travaillé durant près de 2 ans à la Direction générale du Trésor, puis près d'1 an à la Direction des Etudes Economiques de BNP Paribas, avant de rejoindre Rexecode en janvier 2023.

Au sein du pôle Conjoncture, il a d'abord été en charge des économies émergentes et de la Chine. A compter de 2025, il assure le suivi conjoncturel et les prévisions pour la France, ainsi que l'Amérique latine et l'Europe émergente.

Rexecode

COMITÉ DE DIRECTION

Denis FERRAND, directeur général
Olivier REDOULÈS, directeur des études
Charles-Henri COLOMBIER, directeur de la conjoncture
Raphaël TROTIGNON, directeur du pôle énergie-climat

Michel DIDIER : Conseiller scientifique
Eric DUBOIS : Conseiller scientifique

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : Pierre GADONNEIX
Invités permanents - Présidents d'honneur : Jacques-Henri DAVID, Michel DIDIER
Vice-président : Michel CICUREL ; Trésorier : Amaury de WARENGHIEN
Administrateurs : Ghislaine BAILLY, Frédéric CARRE, Pierre-André de CHALENDAR, Christian DARGNAT, André EINAUDI, Xavier FONTANET, Julien GUEZ, Olivier KLEIN, Pascal LE GUYADER, Ross MC INNES, Hubert MONGON, Henri MOREL, Jérôme PELLETAN, Agnès PERRE, Michel de ROSEN, Samuel TUAL, Xavier URSAT, Arnaud VAISSIÉ

Centre de Recherche pour l'Expansion de l'Economie et le Développement des Entreprises

Rexecode : association régie par la loi du 1er juillet 1901 - Siret : 784 361 164 00048 - APE 9412Z
Siège social : 24 place du Général Catroux - 75017 PARIS - Tél. (33) 01 53 89 20 89 - www.rexecode.fr

© Rexecode reproduction interdite sans autorisation préalable

Novembre 2026

Marges des entreprises : un problème de profitabilité très français

Synthèse 5

1. Introduction 7

2. Derrière la stabilité de la marge brute, l'érosion de la marge nette . . 9

3. La France, lanterne rouge des marges en Europe 27

4. Le partage de la valeur n'a pas tourné en faveur du capital 43

5. Des pistes pour restaurer la profitabilité 51

Conclusion 53

Bibliographie 55

Ce document de travail est disponible en ligne sur le site de Rexecode
https://www.rexecode.fr/competitivite-croissance/documents-de-travail

Novembre 2026

Marges des entreprises : un problème de profitabilité très français

Marges des entreprises : un problème de profitabilité très français

Synthèse

Alors que le débat sur les aides aux entreprises n'a jamais été aussi vif, la faiblesse de la rentabilité des entreprises françaises constitue l'un des moyens les plus directs de mesurer les handicaps qui pèsent sur le tissu productif. Loin de traduire un soutien public excessif, ces aides compensent très partiellement un niveau de prélèvements obligatoires nettement plus élevé qu'ailleurs en Europe ou dans l'OCDE. La faible profitabilité des entreprises françaises est particulièrement révélatrice. Derrière la stabilité apparente du taux de marge brute, leurs bénéfices nets s'érodent et la rentabilité de leur capital reste, depuis plus d'une décennie, inférieure à celle de leurs homologues européennes. Cet écart ne tient ni aux seules différences comptables liées à l'usure du capital, ni, pour l'essentiel, aux salaires versés, mais d'abord au poids des cotisations patronales et des impôts sur la production, qui réduit les capacités d'investissement. La France se caractérise ainsi par une double singularité et un paradoxe : une profitabilité des entreprises parmi les plus faibles de l'OCDE, une part de la valeur ajoutée consacrée au travail parmi les plus élevées et une focalisation persistante du débat public sur les inégalités pourtant bien plus contenues qu'ailleurs.

Chiffres clés

Indicateur	Valeur
32,2 %	**taux de marge brute des sociétés non financières en 2025, au même niveau qu'en 1990 (32,5 %)**
12,8 %	**taux de marge nette de la dépréciation du capital en 2025, contre 16,9 % en 1990**
19,4 %	**part de la valeur ajoutée absorbée par la dépréciation du capital en 2025, contre 15,6 % en 1990**
50 Md€	**d'excédent supplémentaire nécessaire pour retrouver la marge nette moyenne des années 1990-2000**
-9,5 points	**écart de marge nette avec la médiane de la zone euro en 2025, encore -4,7 points après correction des biais statistiques**
15,9 %	**poids des cotisations des employeurs dans la valeur ajoutée des sociétés non financières, contre 10,6 % en médiane de la zone euro**
75,5 %	**part de la rémunération du travail hors immobilier en 2025, la plus élevée d'Europe**

Messages principaux

• **Un taux de marge brute stable, un taux de marge nette en recul.** Le taux de marge brute des sociétés non financières reste proche de 32 % de la valeur ajoutée, mais la marge, nette de la dépréciation du capital, a perdu 4,1 points depuis 1990, à 12,8 % en 2025. Les comptes sociaux, disponibles jusqu'en 2024, confirment le diagnostic, la rentabilité du capital d'exploitation des PME nette des amortissements étant tombée de 10,2 % en 2007 à 7,4 % en 2010, sans se redresser depuis (7,3 % en 2024).

• **La lanterne rouge de l'Europe**, même après corrections. La marge nette française est inférieure de 9,5 points à la médiane de la zone euro, et encore de 6,8 points en 2024 lorsque le capital français est déprécié au taux de nos voisins. Les cotisations des employeurs, qui pèsent 15,9 % de la valeur ajoutée des sociétés contre 10,6 % en médiane, et les impôts sur la production expliquent l'essentiel de cet écart.

• **Des prélèvements que les aides ne compensent pas.** Les prélèvements obligatoires sur les sociétés non financières atteignent 25,7 % de leur valeur ajoutée en 2025, le niveau le plus élevé des grands pays de la zone euro, et encore 20,9 % une fois déduites les aides, contre 15,8 % pour l'ensemble de la zone euro. Loin de traduire un soutien excessif, les aides publiques ne compensent qu'une petite partie de ce handicap.

• **Un capital qui s'use plus vite.** Sous l'effet du poids croissant des logiciels et de la R&D, la dépréciation absorbe 19,4 % de la valeur ajoutée, contre 15,6 % en 1990. La dépréciation pèse aussi lourd chez nos voisins, mais elle y est restée stable depuis 1995 autour de 18 % de la valeur ajoutée, alors qu'elle a progressé de 3 points en France. Il manquerait 3,3 points de marge brute, soit environ 50 milliards d'euros, pour retrouver la marge nette des années 1990, et l'investissement net a été divisé par deux. Il faut donc dégager des montants de résultats d'exploitation plus importants pour simplement stabiliser le stock de capital installé sauf à alimenter une spirale d'endettement.

• **Une rupture en 2007-2013, que les services marchands n'ont jamais surmontée.** Le taux de marge brute de l'économie marchande a perdu 4,8 points lorsque la productivité a calé en se déconnectant de l'évolution des salaires réels, et il ne les a jamais regagnés dans les services marchands, où pèse un capital immatériel à dépréciation rapide. L'industrie manufacturière, remontée à 21 % de marge nette en 2024, a rejoint la médiane européenne, alors que la construction et les services restent loin derrière.

• **Aucun partage favorable au capital.** Hors immobilier, la part de la rémunération du travail atteint 75,5 % de la valeur ajoutée en France, la plus élevée d'Europe, contre 70,0 % en médiane de la zone euro. Elle n'a pas reculé depuis 1990 et a même franchi un palier à la hausse après la crise de 2008.

1. Introduction

Les entreprises françaises abordent une décennie d'investissements considérables, qu'il s'agisse de décarboner l'appareil productif, d'intégrer l'intelligence artificielle, de monter en cadence dans l'industrie de défense ou de relocaliser des productions stratégiques, et c'est d'abord sur leurs marges qu'elles devront compter pour les financer, au moment où la remontée des taux renchérit l'endettement et où les finances publiques n'offrent plus guère de relais. Le taux de marge publié par l'Insee, proche de 32 % de la valeur ajoutée depuis trois décennies, laisse pourtant croire à une situation confortable, et il nourrit périodiquement l'idée, ravivée par l'épisode inflationniste de 2022-2023, que les entreprises disposeraient de marges de manœuvre abondantes, voire qu'elles auraient conforté leurs profits au détriment des salariés.

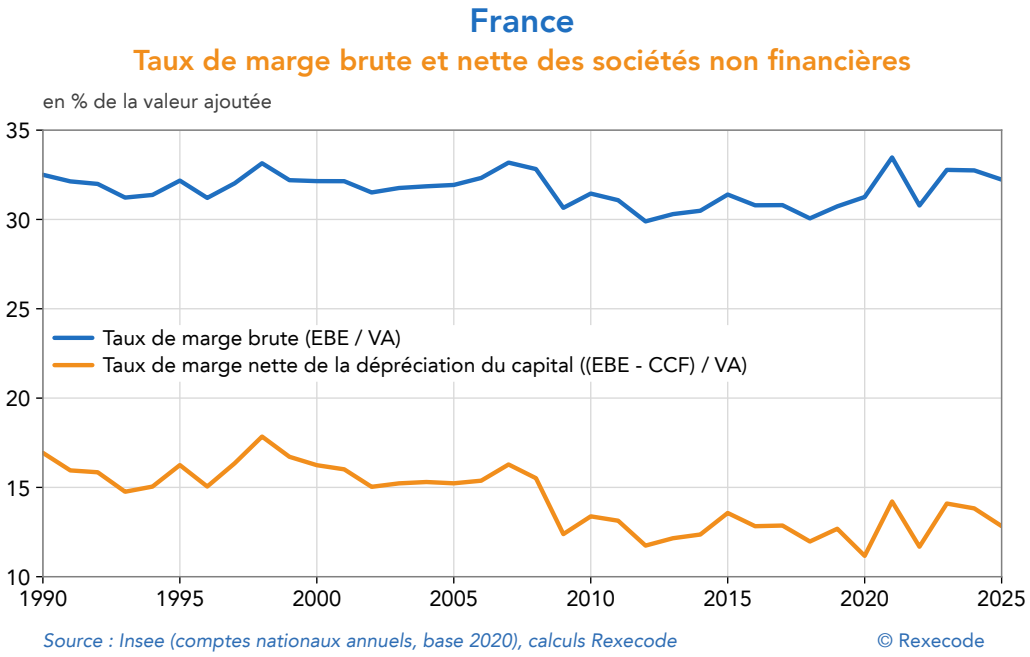
Ce diagnostic ne résiste pas à l'examen. Mesurées nettes de l'usure d'un capital qui se déprécie de plus en plus vite, qu'elles soient rapportées à la production, au chiffre d'affaires ou au capital engagé, comme lorsqu'elles sont comparées à celles de nos voisins une fois corrigés les biais statistiques connus, les marges des entreprises françaises sont à la fois en érosion et parmi les plus faibles d'Europe, sans que le partage de la valeur ait pour autant tourné en faveur du capital, ce qui écarte l'idée de profits constitués au détriment des salariés. Notre analyse retrace d'abord la dynamique des marges en France depuis 1990 et ses ressorts, avant de comparer la situation des résultats des entreprises en France au regard de celle de ses voisins puis d'expliquer l'écart qui l'en sépare, et enfin de revenir sur le partage de la valeur ajoutée. Tous les chiffres sont recalculés à partir des dernières séries publiées par l'Insee, Eurostat, l'OCDE et la Banque de France.

2. Derrière la stabilité de la marge brute, l'érosion de la marge nette

a. Une stabilité en trompe-l'œil

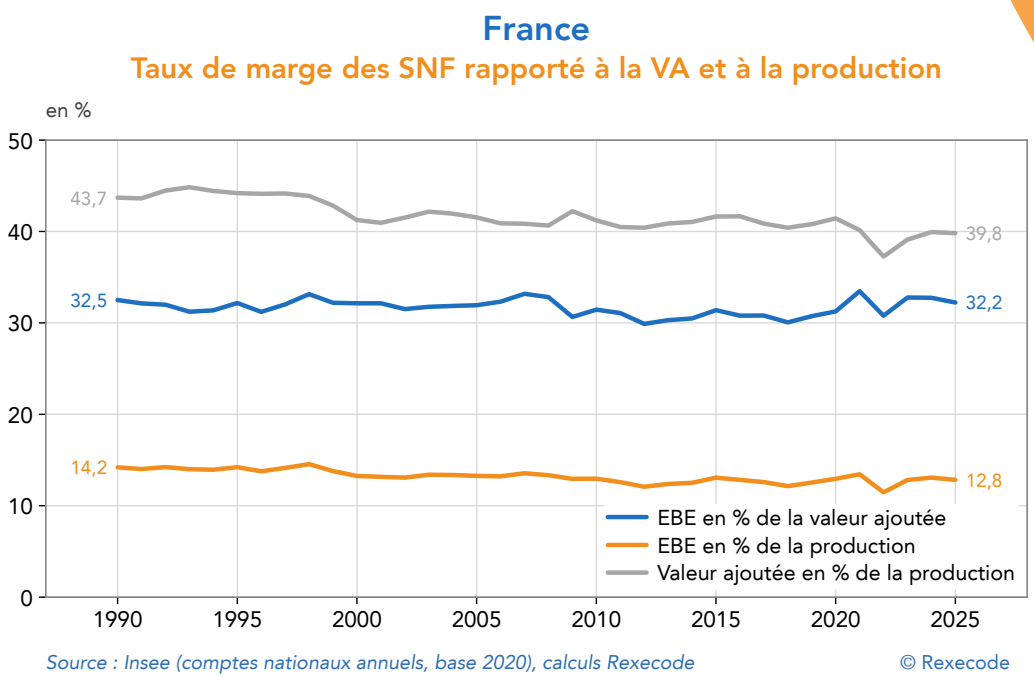
La mesure de référence est le taux de marge des sociétés non financières (SNF), c'est-à-dire le rapport entre deux soldes que sont l'excédent brut d'exploitation (EBE) et la valeur ajoutée. Ce ratio indique la part de la richesse créée revenant aux entreprises une fois le travail rémunéré et les impôts sur la production acquittés. Nous parlons de profitabilité pour désigner cette marge dégagée sur l'activité, et réservons le terme de rentabilité au rapport entre le résultat et le capital engagé pour l'obtenir. Depuis 1990, ce ratio oscille dans une bande étroite, entre 29,9 % en 2012 et 33,5 % en 2021. Il s'établit à 32,2 % en 2025, au même niveau qu'en 1990 (32,5 %). Le passage des comptes nationaux en base 2020, en 2024, en a abaissé le niveau d'environ 2,5 points, le taux de marge de 2019 étant ainsi revenu de 33,3 % à 30,7 % (Insee, 2024). L'Insee a rétropolé les séries de la nouvelle base jusqu'en 1949, ce qui permet de suivre le taux de marge sur longue période, mais leurs niveaux ne sont plus comparables aux chiffres publiés dans les bases antérieures.

Cette stabilité ne dit pourtant rien de ce que l'entreprise conserve réellement. L'EBE est en effet un solde brut, qui doit d'abord couvrir l'usure du capital productif, mesurée par les comptables nationaux sous le nom de consommation de capital fixe (CCF). Celle-ci est l'équivalent des amortissements figurant dans la comptabilité privée d'une entreprise. Une fois cette consommation de capital fixe déduite, le taux de marge nette qui en résulte a perdu 4,1 points en 35 ans. Il est tombé de 16,9 % de la valeur ajoutée en 1990 à 12,8 % en 2025, l'essentiel du recul s'étant produit entre 2007 (16,3 %) et 2012 (11,7 %), le rattrapage étant resté limité depuis (+1,1 point entre 2012 et 2025). La Banque de France avait relevé ce décalage entre une marge brute revenue à son niveau du début des années 2000 et une marge nette nettement plus basse (Sicsic, 2018a), la rentabilité nette du capital des SNF étant alors tombée à son plus bas niveau depuis au moins 1980 (Rexecode, 2015a).



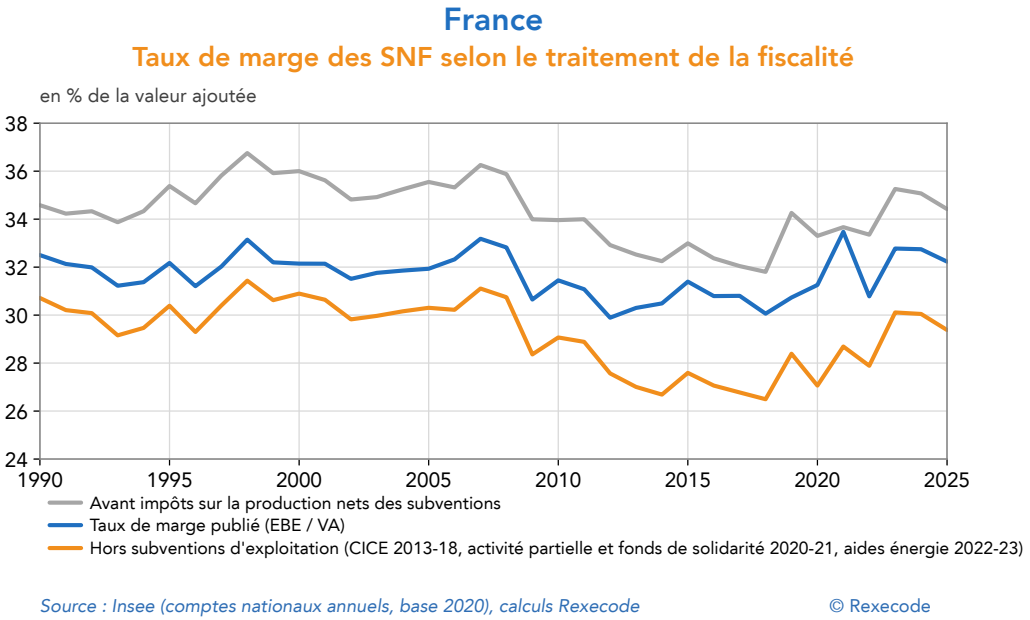
Graphique 1. Taux de marge brute et nette des sociétés non financières

En rapportant l'excédent brut d'exploitation (EBE) à la production plutôt qu'à la valeur ajoutée, le constat est inchangé : l'EBE représentait 14,2 % de la production des SNF en 1990, il n'en représente plus que 12,8 % en 2025. Cette mesure, plus proche de la marge sur chiffre d'affaires suivie par les chefs d'entreprise, recule davantage que le taux de marge parce que la valeur ajoutée pèse elle-même moins lourd dans la production. Sa part est passée de 43,7 % en 1990 à 39,8 % en 2025. Les entreprises ont en effet externalisé une partie de leurs fonctions entretemps, qu'il s'agisse des services aux entreprises, de l'intérim ou de la logistique. La fragmentation internationale des chaînes de valeur a ainsi accru le contenu de leur production en consommations intermédiaires. Une marge stable sur une valeur ajoutée qui se réduit relativement à l'activité signifie, en définitive, une marge plus mince sur chaque euro vendu.



Graphique 2. Taux de marge des sociétés non financières rapporté à la valeur ajoutée et à la production

La fiscalité pèse également sur cet affaiblissement tendanciel du niveau de la marge. Il s'agit ici de la seule fiscalité acquittée en amont du résultat, l'impôt sur les sociétés n'intervenant qu'en aval de l'EBE, sur le bénéfice. Les impôts sur la production acquittés par les SNF représentent 5,0 % de leur valeur ajoutée en 2025, contre 3,9 % en 1990, et le prélèvement net des subventions, dont le poids est passé de 1,8 % à 2,8 %, s'établit à 2,2 %, contre 2,1 % en 1990, de sorte qu'avant ce prélèvement le taux de marge atteindrait 34,4 %. L'écart avec nos voisins tient pour une large part à ces impôts, assis sur le chiffre d'affaires, la masse salariale ou le foncier et donc dus quel que soit le résultat (Rexecode, 2019 et 2023a). Les dispositifs de soutien ont aussi gonflé l'EBE à certaines périodes, qu'il s'agisse du CICE, enregistré comme une subvention de 2013 à 2018, qui a relevé le taux de marge de 1,0 à 1,7 point, ou de la baisse de cotisations qui lui a succédé en 2019 et qui en apporte 1,2 en 2025. Sans ces deux mesures, le taux de marge serait de 31,0 % en 2025. Les subventions d'exploitation ont par ailleurs bondi pendant la crise sanitaire, de 2,3 % de la valeur ajoutée en 2019 à 4,8 % en 2021, l'Insee y enregistrant l'indemnisation de l'activité partielle et le fonds de solidarité, avant que les aides énergétiques ne prennent en partie le relais en 2022 et 2023. Le premier recensement officiel des aides publiques aux entreprises, annexé au projet de loi de finances pour 2027, les évalue pour 2024 à 60 milliards d'euros sur un périmètre restreint et à 166 milliards en y ajoutant les allègements généraux de cotisations et les taux réduits de TVA (DG Trésor, 2026), des montants qui viennent en regard de prélèvements sur les entreprises plus lourds qu'ailleurs en Europe.

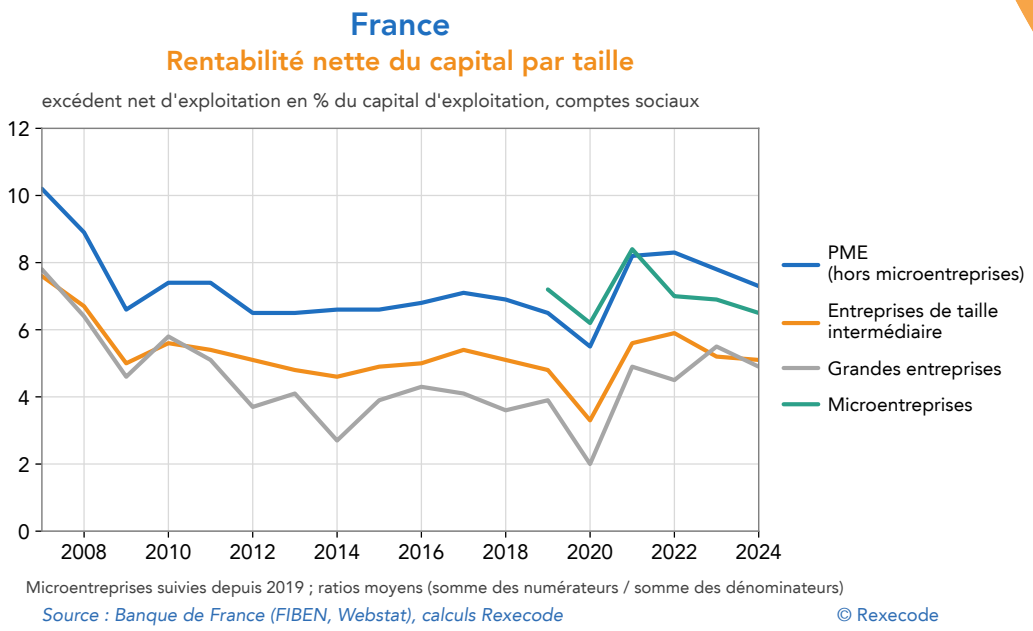


Graphique 3. Taux de marge des sociétés non financières selon le traitement de la fiscalité

b. Les comptes des entreprises racontent la même histoire

Les comptes sociaux des entreprises, collectés par la Banque de France dans la base FIBEN, offrent un second éclairage sur la période 2007-2024, les séries publiées par la Banque de France selon les catégories d'entreprises de la loi de modernisation de l'économie ne commençant qu'en 2007. Les niveaux ne sont pas directement comparables à ceux de la comptabilité nationale (voir encadré) mais le diagnostic est similaire. Le taux de marge au sens de la Banque de France est à peu près stable depuis 2007 pour les PME (23,3 % de la valeur ajoutée en 2024 contre 23,5 % en 2007) et pour les grandes entreprises (29,9 % contre 28,7 %), mais il a perdu 2 points pour les entreprises de taille intermédiaire (26,0 % contre 28,0 %).

La rentabilité nette du capital d'exploitation, qui rapporte l'excédent net des amortissements au capital engagé, a en revanche reculé avec la crise de 2008-2009, sans jamais retrouver ensuite son niveau antérieur. L'année 2007 constituait certes un point haut, mais la rentabilité nette est restée depuis 2010 autour de 7 % pour les PME (7,4 % en 2010 et 7,3 % en 2024), de 5 % pour les ETI (5,6 % puis 5,1 %) et de 5 % également pour les grandes entreprises (5,8 % puis 4,9 %), contre respectivement 10,2 %, 7,6 % et 7,8 % en 2007, ces dernières, plus intensives en capital immatériel, enregistrant le recul le plus marqué.



Graphique 4. Rentabilité nette du capital d'exploitation par taille d'entreprise

Encadré : comptabilité nationale et comptabilité d'entreprise

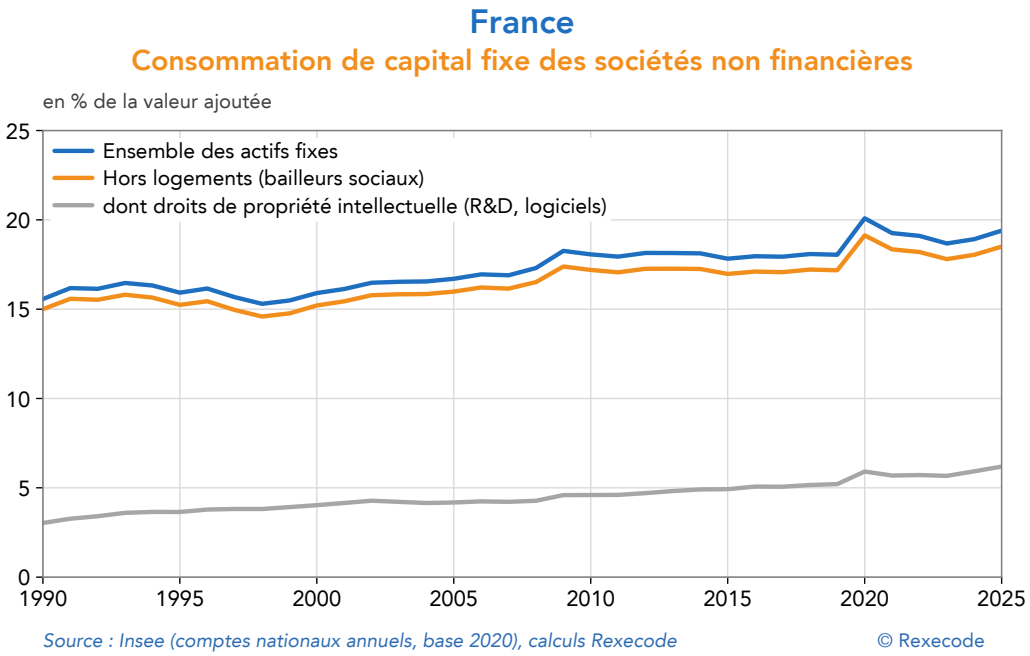
La comptabilité nationale mesure l'EBE du secteur des sociétés non financières, hors entrepreneurs individuels, sur un champ consolidé et complété de façon à couvrir l'ensemble de l'économie. La comptabilité d'entreprise agrège quant à elle les comptes sociaux. La Banque de France retient les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés sans consolider les opérations d'exploitation au sein des groupes, alors que l'Insee, dans Ésane, inclut les entrepreneurs individuels, dont l'EBE contient la rémunération de l'exploitant.

Les conventions diffèrent aussi, puisque la R&D est traitée comme un investissement en comptabilité nationale depuis 2014 mais comme une charge dans la plupart des comptes sociaux. La Banque de France réintègre également les loyers de crédit-bail et le personnel intérimaire dans la valeur ajoutée. Le capital est évalué au coût historique dans les bilans mais au coût de remplacement dans les comptes nationaux. Ces écarts expliquent des différences de niveau de plusieurs points entre les sources, sans affecter pour autant les évolutions.

c. Un capital qui s'use plus vite exige des marges plus fortes

Si la marge nette recule alors que la marge brute est stable, c'est que la consommation de capital fixe pèse de plus en plus lourd. De fait, elle est passée de 15,6 % de la valeur ajoutée des SNF en 1990 à 19,4 % en 2025. Cette hausse tient à la composition du capital : les logiciels, les bases de données et la R&D se déprécient d'environ 32 % par an dans les comptes fran-

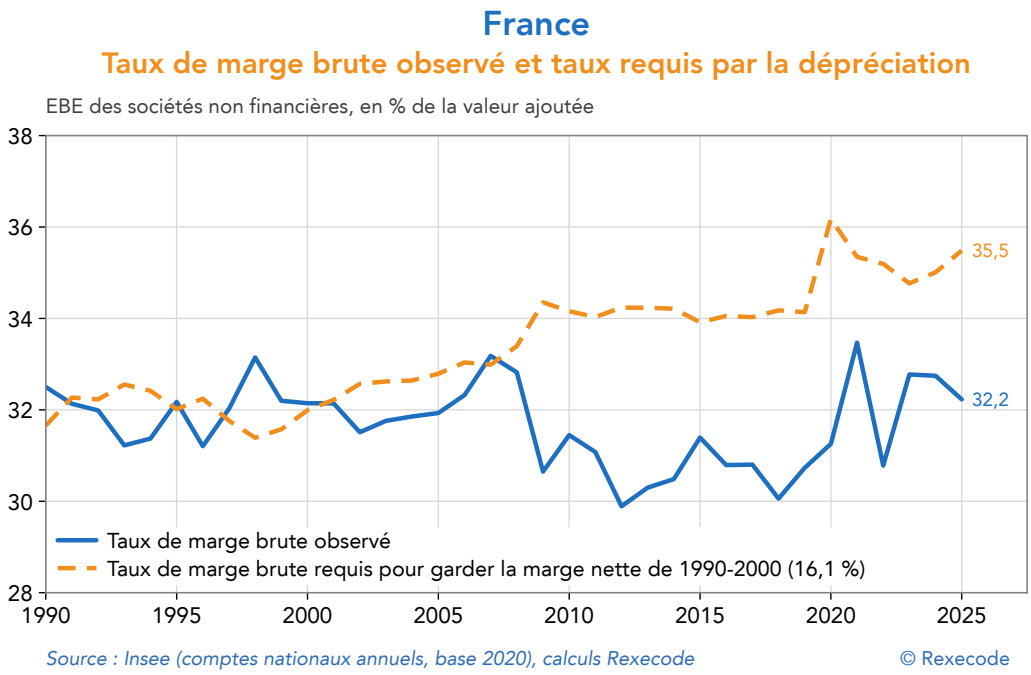
çais, bien plus vite que ne le font les machines et les bâtiments. La Banque de France l'avait déjà relevé en rattachant la hausse de la dépréciation à la part croissante de la propriété intellectuelle dans l'investissement (Sicsic, 2018b), si bien qu'à investissement donné un capital plus immatériel occasionne des amortissements annuels plus élevés. La part des droits de propriété intellectuelle dans la dépréciation totale est ainsi passée de 19 % en 1990 à 32 % en 2025. Cette hausse n'est pas un artefact statistique. Lors du passage en base 2020, l'Insee a revu à la baisse d'environ 23 % l'investissement en logiciels et bases de données, qui était surestimé au regard des pratiques de nos voisins (Insee, 2024). Cette révision a réduit la production pour compte propre des entreprises, et donc leur EBE, ce qui a contribué à la baisse du taux de marge entre les deux bases, ainsi que le stock de capital immatériel et sa dépréciation. La hausse tendancielle de la consommation de capital fixe depuis 1990 se retrouve pourtant intacte dans les nouvelles séries.



Graphique 5. Consommation de capital fixe des sociétés non financières

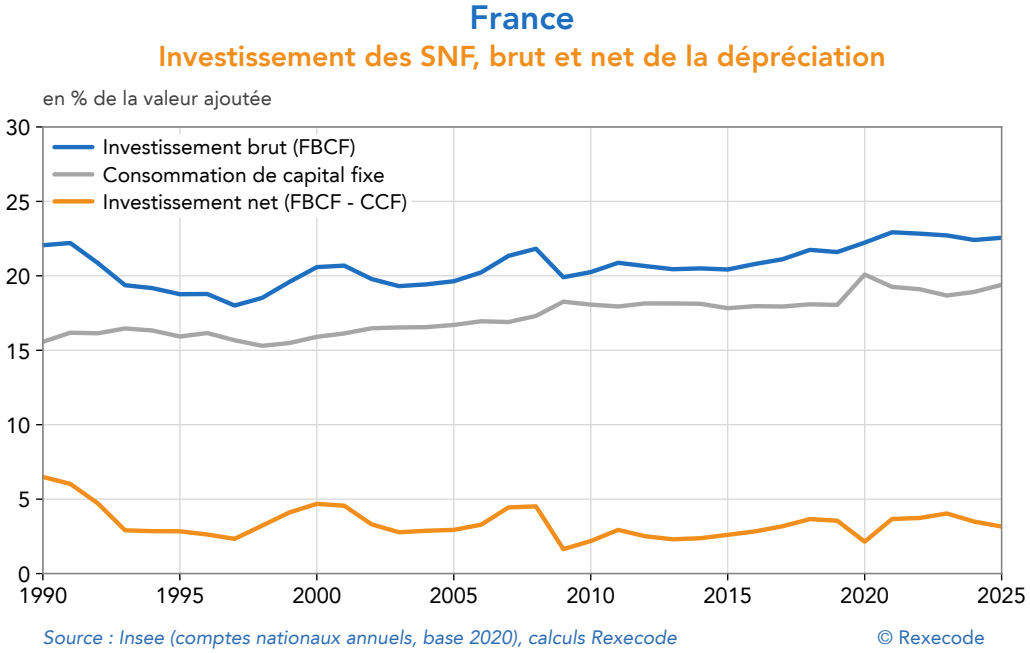
Cette transformation se mesure à ce qu'elle exige des entreprises. Pour conserver la marge nette qu'elles dégageaient en moyenne de la décennie 1990-2000, soit 16,1 % de la valeur ajoutée, les SNF devraient afficher aujourd'hui un taux de marge brute de 35,5 %, contre 32,2 % observé. Cet écart de 3,3 points de valeur ajoutée représente un montant d'environ 50 milliards d'euros en 2025. Ouvert avec la crise de 2008, cet écart ne s'est jamais refermé depuis. Il signifie que la numérisation de l'économie suppose des marges brutes plus élevées qu'hier, marges que les entreprises françaises n'ont pas été en mesure de dégager. À défaut, et toutes choses égales par ailleurs, maintenir le même taux d'accroissement du stock de capital engagé ne peut se faire qu'au prix d'un endettement accru, ce qui ne va pas sans

poser des questions de rentabilité à l'heure où les taux d'intérêt réels se sont fortement tendus.



Graphique 6. Taux de marge brute observé et taux requis par la dépréciation

Cette insuffisance de marges se lit dans l'investissement, dont le volume brut se maintient autour de 23 % de la valeur ajoutée des SNF, mais dont une part croissante est absorbée par le remplacement du capital frappé d'obsolescence, de sorte que l'investissement net de la dépréciation, celui qui accroît réellement le stock de capital, est tombé de 6,5 % de la valeur ajoutée en 1990 à 3,2 % en 2025. L'investissement brut s'est d'ailleurs révélé à certaines périodes insuffisant pour couvrir les amortissements, notamment dans l'industrie manufacturière de plusieurs grands pays européens (Rexecode, 2014), et l'appareil productif français se renouvelle ainsi sans guère s'accroître.



Graphique 7. Investissement des sociétés non financières, brut et net de la dépréciation

d. Des salaires réels déconnectés de la productivité depuis la crise financière de 2008

La variation du taux de marge brute peut se décomposer en cinq contributions, celles du salaire réel par tête, du taux de cotisations des employeurs, de la productivité du travail, du prix de la valeur ajoutée rapporté à celui de la consommation et des impôts nets de subventions sur la production. Le taux de marge brute progresse lorsque la productivité augmente plus vite que le coût réel du travail, ou lorsque le prix de ce que les entreprises produisent augmente plus vite que celui de ce que consomment les salariés. Sur le champ de l'économie marchande non financière hors immobilier[1], cinq périodes se distinguent depuis 1990.

De 1990 à 2000, le taux de marge brute a gagné 1,9 point, la productivité ayant progressé fortement (+13,9 points de contribution) et plus vite que le salaire réel (-7,1 points de contribution à l'évolution de la marge brute). Le contexte était alors celui de la désinflation compétitive et de la modération salariale à laquelle les allègements de cotisations sur les bas salaires, engagés à partir de 1993, ont ajouté 1,5 point de contribution. Le prix relatif de la valeur ajoutée a en revanche reculé (-5,3 points), une partie des gains de productivité ayant été rendue aux clients sous forme de baisses de prix relatifs dans des marchés plus ouverts à la concurrence.

[1] La branche immobilière est exclue parce que son excédent brut d'exploitation est gonflé par les loyers imputés aux propriétaires qui occupent leur propre logement, sans contrepartie salariale. L'exclure rapproche la lecture par secteur institutionnel de celle effectuée à partir des comptes de branches.

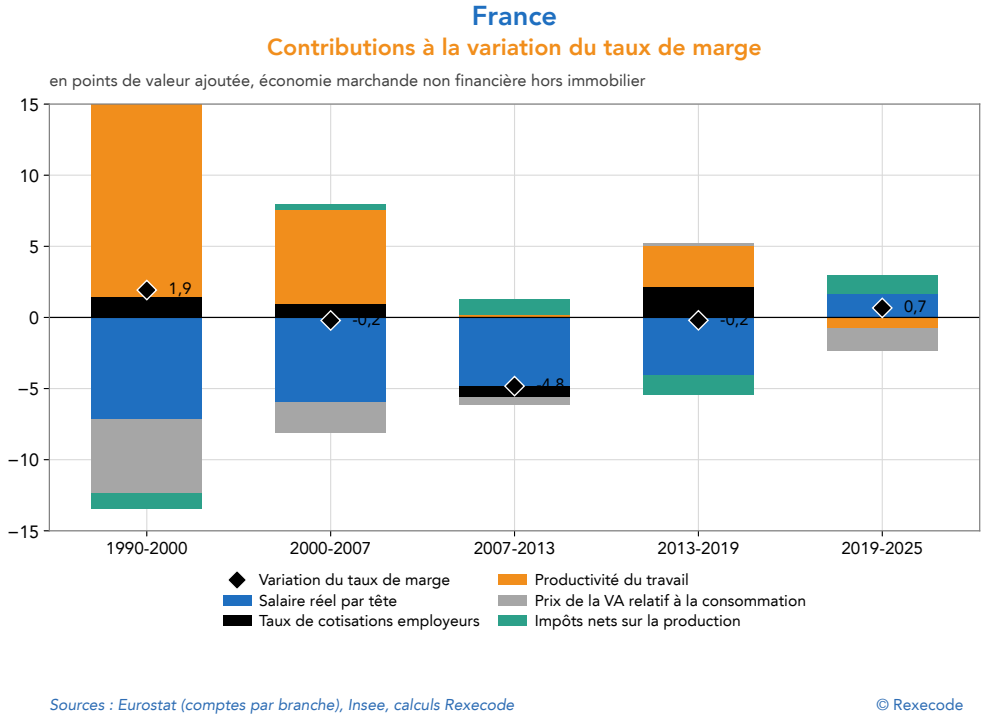
De 2000 à 2007, le taux de marge brute s'est maintenu (-0,2 point), le renchérissement du coût horaire du travail consécutif au passage aux 35 heures ayant été compensé par de nouveaux allègements de cotisations (+1,0 point) et par des gains de productivité encore soutenus (+6,5 points). L'Allemagne comprimait au même moment ses coûts, puisque les coûts salariaux rapportés à la valeur ajoutée en volume ont évolué de +13 % en France mais de -3 % en Allemagne entre 2000 et 2007, et que l'EBE manufacturier a progressé de 50,6 % outre-Rhin quand il stagnait en France (+0,0 %), creusant une divergence des situations financières des entreprises industrielles des deux pays (Rexecode, 2011).

La période 2007-2013, au cours de laquelle le taux de marge brute a perdu 4,8 points, a été décisive. La productivité a cessé de progresser avec la récession (+0,2 point de contribution sur six ans), alors que le salaire réel par tête continuait d'augmenter (-4,8 points de contribution), les entreprises ayant conservé leurs effectifs pendant la crise et les salaires, rigides à la baisse, n'ayant pas intégré le ralentissement durable de la productivité. Le taux de marge brute est ainsi tombé en 2011-2012 à son plus bas niveau depuis le milieu des années 1980, sous l'effet cumulé du coût des 35 heures et de la récession de 2008 (Rexecode, 2012), un mouvement que la hausse des prélèvements intervenue de 2011 à 2013 est venue accentuer.

De 2013 à 2019, le taux de marge brute a cessé de reculer sans parvenir à se redresser (-0,2 point). Le CICE puis le Pacte de responsabilité ont certes réduit le coût du travail, mais le salaire réel par tête a continué de progresser plus vite que la productivité (-4,1 points contre +2,9), et les allègements de cotisations sociales ont surtout servi à compenser cette dérive, la chute de productivité de 2008-2009 n'ayant jamais été répercutée sur les salaires (Rexecode, 2017). Les évaluations du CICE coordonnées par France Stratégie concluent d'ailleurs à un effet sur le taux de marge des entreprises dès 2013, mais sans effet établi sur l'investissement (France Stratégie, 2020). La transformation du CICE en baisse de cotisations apparaît en 2019 comme un simple transfert d'un poste à l'autre, la subvention disparaissant des impôts nets à mesure que les cotisations baissaient d'autant, alors qu'elle s'est traduite, après impôt sur les sociétés, par une hausse pérenne des prélèvements (Rexecode, 2018).

Depuis 2019, la crise sanitaire puis le choc énergétique ont bousculé ces contributions pour aboutir à un léger redressement du taux de marge brute (+0,7 point). La productivité apparente a reculé (-0,7 point), du fait notamment de l'essor de l'apprentissage et des emplois créés dans des secteurs moins productifs, cet effet de composition de l'emploi marchand expliquant l'essentiel du recul de la productivité (Rexecode, 2023b), un diagnostic à nuancer puisque les évaluations de la productivité ont été révisées depuis cette publication. L'inflation a fait baisser le salaire réel par tête, ce qui a soutenu la marge brute (+1,6 point). Cependant le prix de la valeur ajoutée a progressé moins vite que celui de la consommation (-1,6 point), la hausse des prix de l'énergie importée ayant pesé sur les consommateurs bien plus qu'elle n'a enrichi les producteurs. Les baisses d'impôts de production comme les aides de la période ont pour leur part contribué positivement aux

marges brutes à hauteur de 1,3 point. Ce regain de 0,7 point montre que le choc inflationniste n'a pas été l'occasion d'une reconstitution générale des marges, d'autant que la hausse a été principalement le fait des secteurs liés à l'énergie. En France, contrairement à la zone euro, les profits unitaires ont d'ailleurs moins contribué à l'inflation que les coûts salariaux (Bénassy-Quéré, 2023), et l'Insee a montré que le taux de marge avait résisté à la hausse des prix d'importation grâce aux hausses de prix de vente et à la modération salariale, les gains restant concentrés dans l'énergie (Vermersch, 2024).



Sources : Eurostat (comptes par branche), Insee, calculs Rexecode © Rexecode

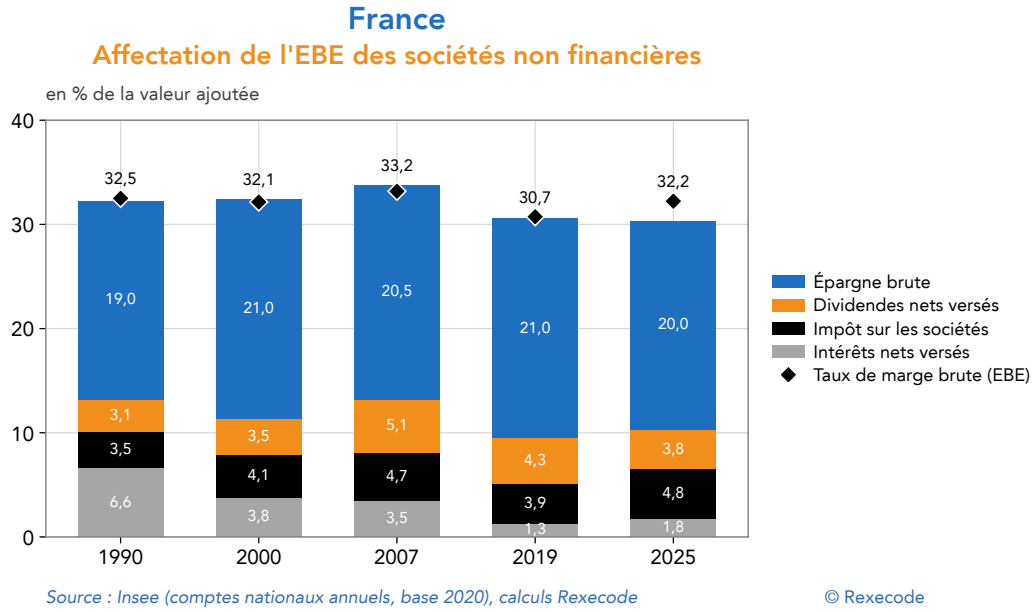
Graphique 8. Contributions à la variation du taux de marge brute par période

L'EBE n'est pas pour autant un profit disponible. Il rémunère d'abord les apporteurs de capitaux, sous forme d'intérêts versés aux prêteurs et de dividendes versés aux actionnaires, puis acquitte l'impôt sur les bénéfices et divers transferts, le solde constituant l'épargne brute des entreprises, qui finance leur investissement en capital fixe et en stocks. C'est cette épargne, une fois déduite la dépréciation du capital, qui mesure la capacité des entreprises à accroître leur capital par leurs propres moyens.

L'utilisation de l'EBE a elle aussi changé, puisqu'avec la baisse des taux d'intérêt les intérêts nets versés, c'est-à-dire déduction faite des intérêts reçus sur la trésorerie, sont passés de 6,6 % de la valeur ajoutée en 1990, et de 5,5 % en moyenne sur la décennie 1990-2000, à 1,3 % en 2019 puis à un point bas de 0,2 % en 2021, avant de remonter à 1,8 % en 2025, tandis que l'impôt sur les sociétés pèse 4,8 % en 2025, alourdi par la surtaxe exceptionnelle, et les dividendes nets versés 3,8 %. L'épargne brute des entreprises représente toujours 20 % de la valeur ajoutée, mais elle doit désormais couvrir une

dépréciation qui en absorbe 19,4 %, de sorte que l'épargne nette des SNF est devenue quasi nulle et que les entreprises françaises ne dégagent plus guère de ressources propres pour accroître leur capital. La baisse des taux d'intérêt a masqué cette érosion pendant une décennie, et leur remontée la révèle aujourd'hui.

Mesurée après intérêts et impôt sur les sociétés, la profitabilité des entreprises apparaît moins dégradée que leur marge nette, la baisse de la charge d'intérêts ayant compensé la hausse de la dépréciation. Le profit net des sociétés non financières après intérêts et impôt sur les sociétés représentait 6,8 % de la valeur ajoutée en 1990 et 6,3 % en 2025, mais cette stabilité doit beaucoup à une décennie de taux d'intérêt exceptionnellement bas, que la remontée des taux remet en cause. Une fois versés les dividendes, dont le poids net est passé de 3,1 % de la valeur ajoutée en 1990 à 3,8 % en 2025 après un pic de 5,1 % en 2007, l'épargne nette des sociétés non financières, notion la plus proche du résultat mis en réserve en comptabilité d'entreprise, est revenue de 3,4 % de la valeur ajoutée en 1990 à 0,6 % en 2025. C'est elle qui mesure ce que les entreprises peuvent consacrer, sans s'endetter, à l'accroissement de leur capital.



Graphique 9. Affectation de l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières

e. Les services décrochent, l'industrie se redresse

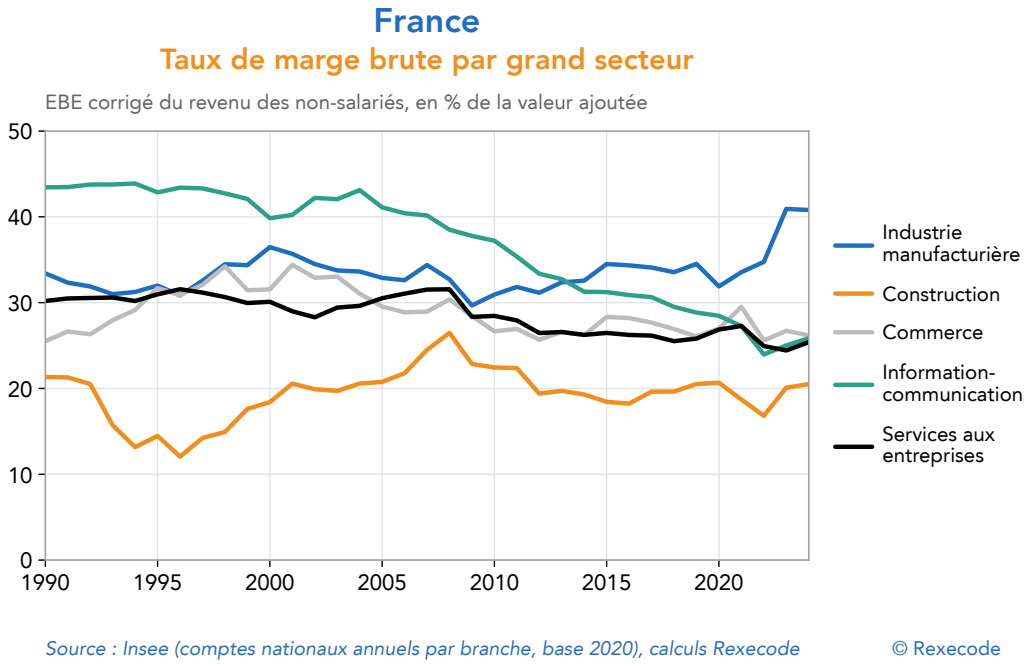
L'analyse par secteurs suppose une précaution, car les comptes par branche incluent les entrepreneurs individuels, dont le revenu rémunère à la fois leur travail et leur capital, et l'usage consiste à imputer à chaque non-salarié le salaire moyen de sa branche. Or, depuis la création du régime de l'auto-entrepreneur en 2009, le revenu moyen des non-salariés est tombé à

environ la moitié du salaire moyen dans la plupart des activités de services, si bien qu'une imputation au salaire moyen dépasserait leur revenu réel et ferait plonger artificiellement les marges des secteurs employant beaucoup d'auto-entrepreneurs. Nous plafonnons donc le salaire imputé au revenu effectivement dégagé, et nous traitons à part le secteur des transports, dont les marges ont été portées en 2021-2022 par les profits exceptionnels du fret maritime. Comme pour l'analyse du partage de la valeur ajoutée, la branche immobilière est exclue du champ, son excédent étant pour l'essentiel constitué de loyers, notamment imputés.

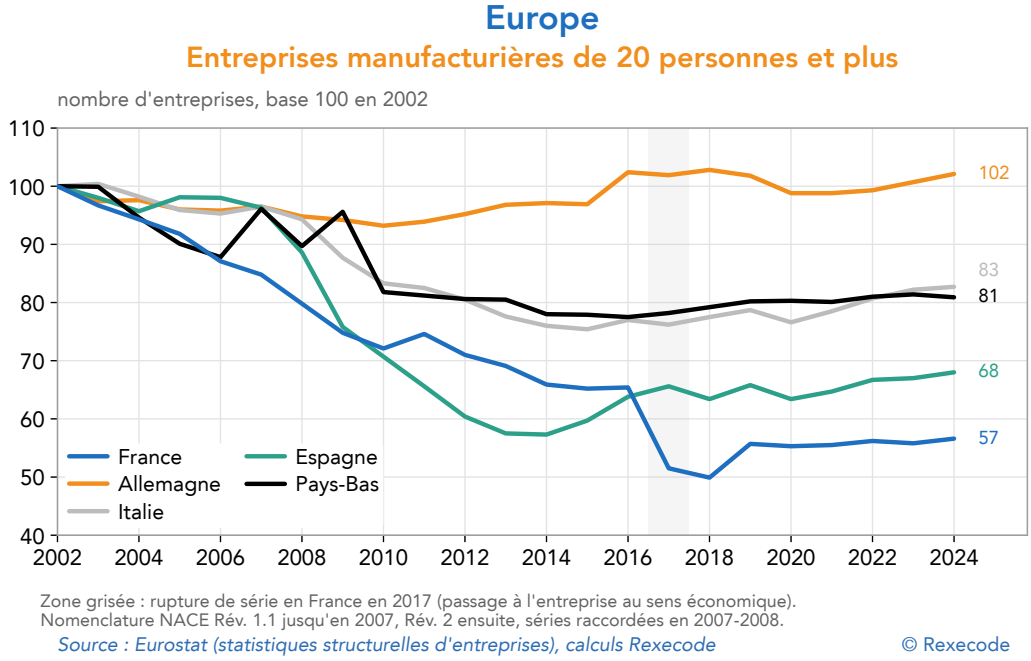
Le recul de la marge nette observée depuis 1990 pour l'ensemble des sociétés non financières est concentré dans les services. L'information-communication a connu la chute la plus forte, de 30 % de la valeur ajoutée à 0 % en 2024, la guerre des prix dans les télécommunications qui a suivi l'arrivée d'un quatrième opérateur mobile en 2012 ayant comprimé les marges brutes au moment où la dépréciation des logiciels et des réseaux, qui absorbait 13,1 % de la valeur ajoutée en 1990, en venait à en absorber 25,7 %. La marge nette des services aux entreprises est passée de 12 % à 5 % et celle du commerce de 19 % à 16 %. Les années sans croissance de la période 2008-2013 ont de fait comprimé les marges des services de prestations intellectuelles, le coût salarial par tête continuant de progresser quand la valeur ajoutée par salarié stagnait (Rexecode, 2015b), dans des activités qui emploient une main-d'œuvre qualifiée dont le coût est particulièrement élevé en France. L'Insee attribuait de même l'affaissement du taux de marge des années 2010 aux seuls services marchands, sous l'effet d'une concurrence accrue dans le commerce et l'information-communication (Patier et Virely, 2017). Si les services n'ont jamais retrouvé leurs marges d'avant 2008, c'est aussi que les allègements de cotisations, concentrés sur les bas salaires, ont peu bénéficié à des activités qui emploient une main-d'œuvre qualifiée, que les baisses d'impôts de production des années 2020 ont d'abord profité à l'industrie, et que la dépréciation des logiciels et des réseaux, qui pèse lourd dans ces activités, a continué de progresser.

L'industrie manufacturière a suivi une trajectoire différente, sa marge brute, de 36,5 % en 2000, étant tombée à 29,7 % en 2009 avant de se redresser lentement, puis vivement en 2023, jusqu'à 40,8 % en 2024, et sa marge nette ayant suivi le même chemin, de 21 % à 8 % puis de nouveau 21 %. Ce redressement doit aux allègements du CICE et du Pacte de responsabilité, à la baisse des impôts de production, dont le poids net dans la valeur ajoutée manufacturière est revenu de 5,2 % en 2019 à 2,9 %, puis au reflux des prix de l'énergie en 2023. Il tient sans doute aussi à un effet de sélection, la désindustrialisation ayant éliminé une partie des entreprises les moins rentables. Le nombre d'entreprises manufacturières de 20 personnes et plus a ainsi reculé d'environ un tiers en France entre 2002 et 2016, alors qu'il restait stable en Allemagne et reculait de près d'un quart en Italie, et la baisse dépasse 40 % jusqu'en 2024 en incluant le décrochage de 2017, qui tient pour partie à un changement de méthode statistique (Rexecode, 2024c). La construction, qui

avait traversé une crise sévère au milieu des années 1990, se situe quant à elle à 13 %.

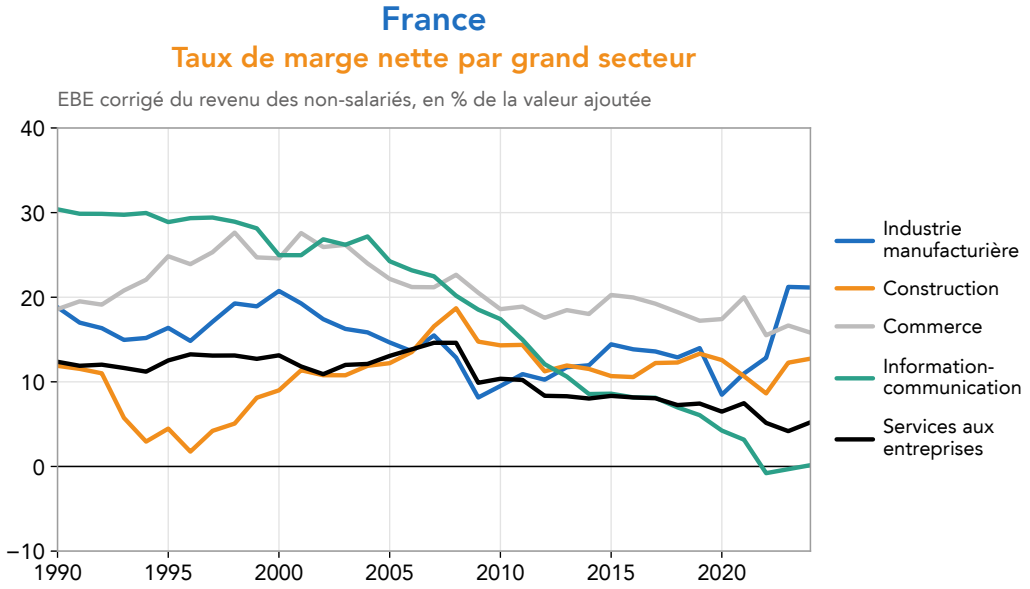


Graphique 10. Taux de marge brute par grand secteur



Graphique 11. Entreprises manufacturières de 20 personnes et plus, base 100 en 2002

La comparaison des marges brute et nette de chaque secteur permet de faire la part de ce qui revient à la dépréciation dans l'érosion des marges. Pour l'ensemble de l'économie marchande non financière hors immobilier, la marge brute a légèrement progressé entre 1990 et 2024 (+0,5 point) alors que la marge nette a reculé de 3,2 points. Ceci signifie que l'érosion de la marge nette tient entièrement à la hausse de la consommation de capital fixe, passée de 14,8 % à 18,5 % de la valeur ajoutée, une hausse comparable à celle observée pour l'ensemble des sociétés non financières (de 15,6 % à 19,4 % entre 1990 et 2025). Le commerce illustre ce mécanisme de façon presque pure, sa marge brute étant restée stable (+0,7 point) tandis que la dépréciation y gagnait 3,5 points à mesure que la composition du stock de capital du secteur se transformait pour intégrer une part croissante d'actifs à dépréciation rapide[2]. Dans l'information-communication, les deux mouvements se cumulent au contraire, la marge brute ayant perdu 17,6 points de valeur ajoutée sous l'effet de la concurrence quand la dépréciation en gagnait 12,6. Dans l'industrie manufacturière la hausse de la marge brute (+7,4 points) a plus que compensé celle de la dépréciation (+5,1 points), ce qui explique le redressement de la marge nette industrielle.



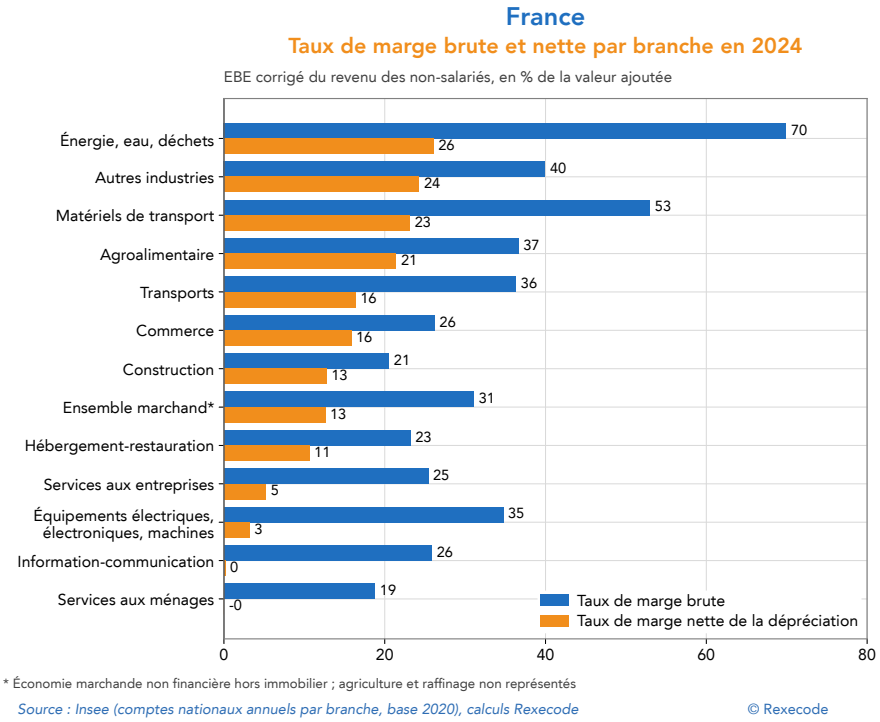
Source : Insee (comptes nationaux annuels par branche, base 2020), calculs Rexecode © Rexecode

Graphique 12. Taux de marge nette par grand secteur

Le détail par branche montre combien la dépréciation pèse différemment selon les activités. L'énergie et les matériels de transport affichent des marges brutes très élevées, de 70 % et 53 % de la valeur ajoutée, mais la déprécia-

[2] En comptabilité nationale, la consommation de capital fixe est calculée par l'Insee au coût de remplacement, à partir de durées de vie moyennes par type d'actif et de profils de déclassement, indépendamment des règles fiscales. En comptabilité d'entreprise, les amortissements sont calculés sur le coût historique, selon des durées d'usage encadrées par le plan comptable et l'administration fiscale, et peuvent être accélérés (amortissement dégressif ou exceptionnel).

tion de leur capital, fait d'installations lourdes dans l'énergie et de R&D dans les matériels de transport, en absorbe une large part, respectivement 44 % et 30 % de la valeur ajoutée. Le secteur des équipements électriques, électroniques et machines dégage quant à lui une marge brute de 35 % pour une marge nette de 3 % seulement, la dépréciation, où la R&D et les logiciels pèsent lourd, y représentant 32 % de la valeur ajoutée. C'est dans ces activités intensives en innovation que l'écart entre marge brute et marge nette est le plus grand, et donc que la stabilité du taux de marge brute est la plus trompeuse.

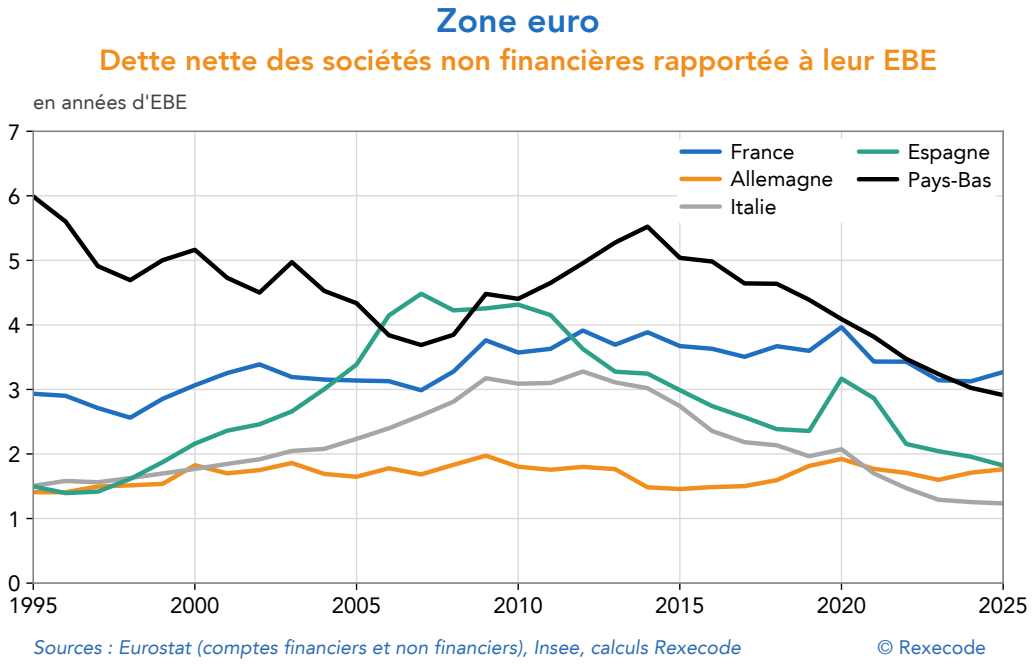


Graphique 13. Taux de marge brute et nette par branche en 2024

f. L'investissement tient, la dette s'alourdit

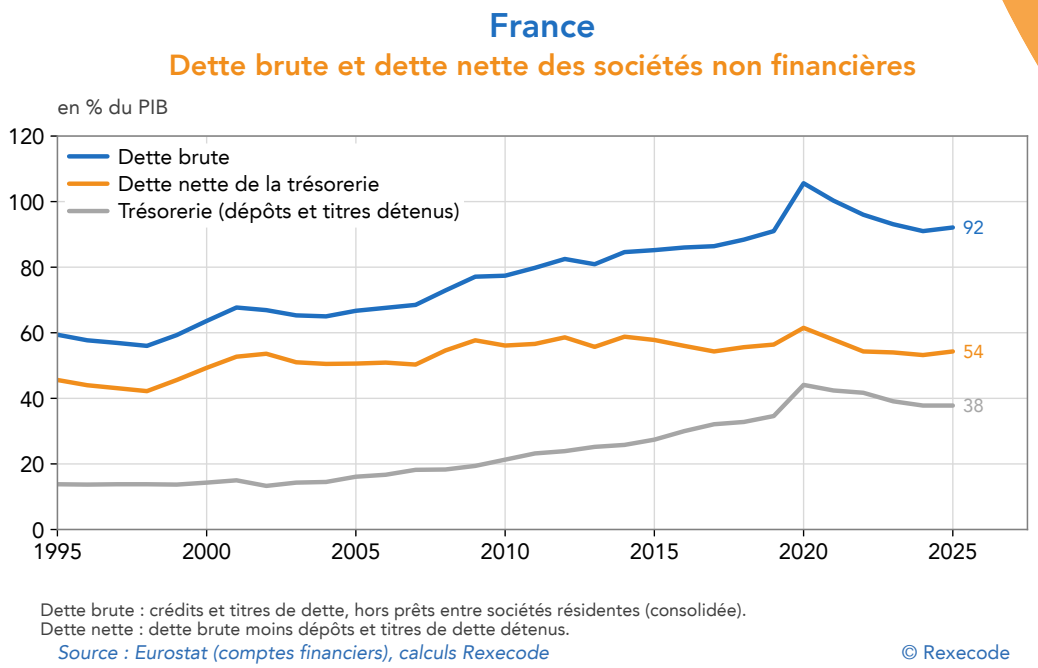
Des marges nettes plus faibles n'ont pas conduit les entreprises à réduire leur investissement brut, mais elles en ont modifié le financement. L'autofinancement ne couvre plus que 89 % de l'investissement en 2025, l'écart étant comblé par l'endettement. La dette financière consolidée des SNF françaises, nette de leur trésorerie, représente ainsi désormais 54 % du PIB, contre 36 % en médiane de la zone euro. Rapportée à l'EBE, elle équivaut à 3,3 années d'excédent en 2025, le niveau le plus élevé des grands pays de la zone euro, alors que les sociétés non financières en Espagne et en Italie ont réduit leur endettement depuis 2012. Tant que les taux étaient bas, cette dette ne pesait guère, les intérêts nets ne représentant plus que 0,6 % de l'EBE en 2021 (0,2 % de la valeur ajoutée), mais ils en absorbent 5,4 % en 2025 (1,8 % de la valeur ajoutée), contre 17 % en moyenne au cours de

la décennie 1990-2000. La faiblesse des marges devient une vulnérabilité dès lors que le coût du financement remonte, comme le montre la tension actuelle sur les taux longs. Le FMI juge cette dette élevée au regard des pays comparables et de son niveau d'avant la pandémie (FMI, 2026), et la Commission européenne y voit un risque pour l'investissement (Commission européenne, 2026), alors que l'Insee montrait dès 2017 que la hausse de l'endettement des entreprises françaises était allée de pair avec un investissement plus dynamique qu'ailleurs et avec une accumulation de liquidités dans les grands groupes (Khder et Rousset, 2017).

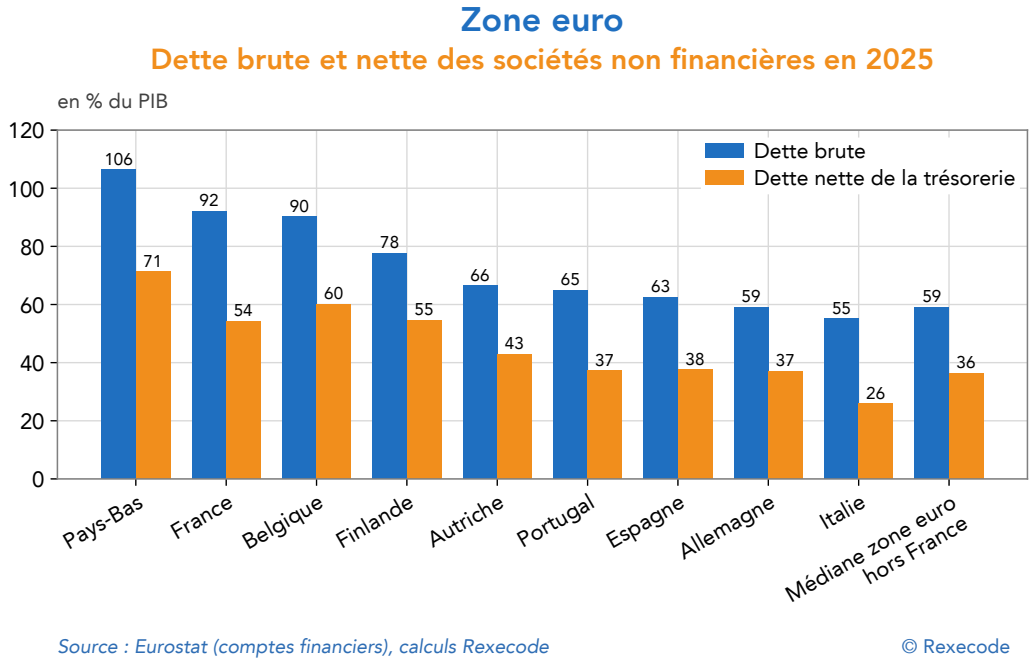


Graphique 14. Dette nette des sociétés non financières rapportée à leur EBE

La comparaison des données brutes, c'est-à-dire sans correction du niveau de la trésorerie ni de celui des actifs financiers, accentue encore la singularité française, puisque la dette financière consolidée des SNF représente 92 % du PIB contre 59 % en médiane de la zone euro. L'écart entre dette brute et dette nette tient à l'abondance de la trésorerie des entreprises françaises. Celles-ci empruntent davantage que leurs équivalents européens pour conserver d'importantes liquidités, une stratégie de précaution peu coûteuse tant que les taux étaient bas mais dont le coût de portage s'élève à mesure qu'ils remontent et ce alors même que les marges ne dégagent plus les ressources propres qui permettraient de se désendetter. La dette brute est passée de 59 % du PIB en 1995 à 92 % en 2025, mais la trésorerie a progressé dans le même temps de 14 % à 38 %, si bien que la dette nette n'est passée que de 46 % à 54 %.



Graphique 15. Dette brute, trésorerie et dette nette des sociétés non financières françaises



Graphique 16. Dette brute et nette des sociétés non financières dans la zone euro en 2025

Cette contrainte prend une dimension particulière au moment où une large part du tissu de PME doit changer de mains. Quelque 370 000 entreprises devraient être transmises d'ici 2030, et le rapport remis au Premier ministre par Olivia Grégoire sur la croissance et la transmission des TPE et des PME

(Grégoire, 2026) montre que la faiblesse des fonds propres en est le premier obstacle, une entreprise sous-capitalisée se transmettant mal et à un prix décevant, tandis que la reprise, en absorbant la trésorerie et l'apport du repreneur, aggrave la sous-capitalisation au moment même où il faudrait investir. Le baromètre que Rexecode réalise avec Bpifrance Le Lab en donne la mesure, 42 % seulement des dirigeants de TPE et de PME prévoyant d'investir en 2026, contre 53 % en moyenne historique (Bpifrance Le Lab et Rexecode, 2026). Des marges plus élevées restent la première source de fonds propres, mais ce besoin de capitalisation appelle aussi une meilleure orientation de l'épargne des ménages, abondante mais placée pour l'essentiel dans des produits liquides et garantis, et le rapport retient à cet effet un Plan Épargne Dépendance, issu d'une proposition de Rexecode, qui prolongerait le plan d'épargne retraite et orienterait vers les PME, cotées et non cotées, un capital qui cesse aujourd'hui de financer l'économie productive au moment du départ à la retraite.

3. La France, lanterne rouge des marges en Europe

a. Comparer ce qui est comparable

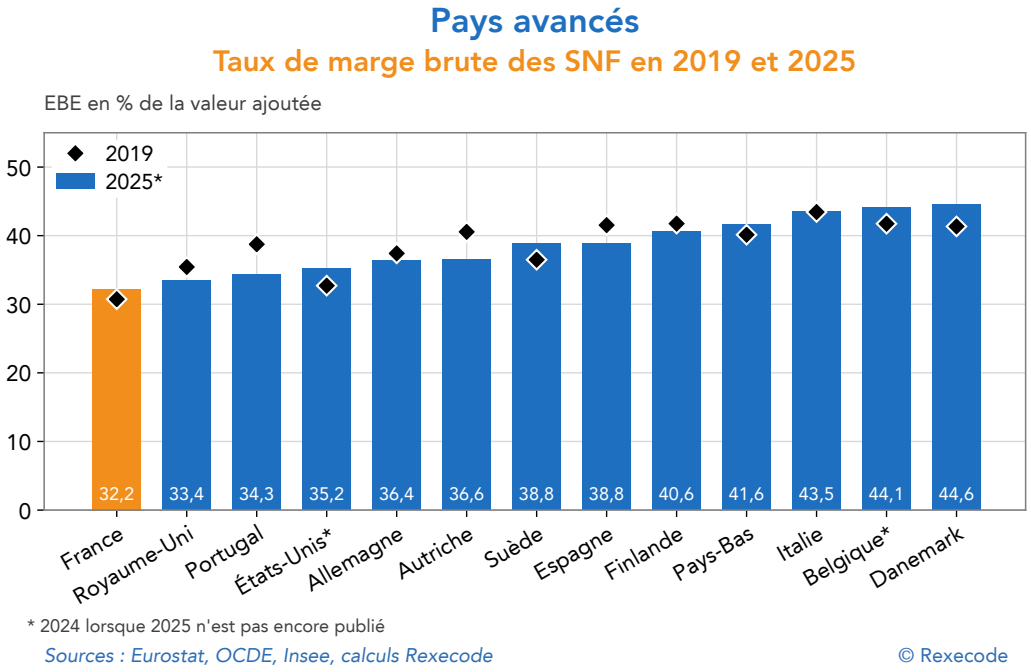
Les taux de marge brute publiés par Eurostat ne sont pas directement comparables d'un pays à l'autre, et la littérature économique a identifié plusieurs biais. Le premier tient au classement des entrepreneurs individuels. En Italie, les sociétés de personnes et les entreprises individuelles de plus de cinq salariés sont rangées parmi les sociétés non financières, si bien que leur revenu, qui rémunère en partie le travail de l'exploitant, gonfle l'EBE du secteur. Eurostat et la BCE estiment que le taux de marge des SNF italiennes en est surestimé d'environ 9,5 points et celui des SNF finlandaises d'environ 5 points. À l'inverse, la France et l'Espagne ne classent aucun entrepreneur individuel parmi les sociétés non financières (Gutiérrez et Piton, 2020). La statistique publique souligne elle-même que les écarts de taux de marge brute entre la France et l'Allemagne tiennent en partie au champ retenu pour les sociétés. Celui-ci inclut outre-Rhin des entreprises individuelles et des hôpitaux publics. L'écart tient aussi aux sources mobilisées (Mahieu, 2017). L'OCDE a montré qu'une fois corrigé le classement des indépendants, les parts des résultats d'exploitation de sociétés en France, en Allemagne et en Italie se rapprochent sensiblement (Pionnier et Guidetti, 2015), sans pour autant, comme la suite le montre, que l'écart français disparaisse.

D'autres divergences de conventions statistiques de construction des comptes jouent en sens inverse, à commencer par le classement en France des logements sociaux parmi les sociétés non financières, auxquelles ils ajoutent un capital important. Les durées de vie du capital sont également plus courtes dans les comptes de l'Insee que dans ceux de nos voisins. Les Pays-Bas et la Belgique accueillent par ailleurs une partie des profits déplacés par les multinationales, ce qui relève artificiellement leurs marges quand la France en perd (Tørsløv, Wier et Zucman, 2023). Enfin, la France prélève davantage d'impôts sur la production, qui viennent en déduction de l'EBE.

b. Un retard qui résiste à toutes les corrections

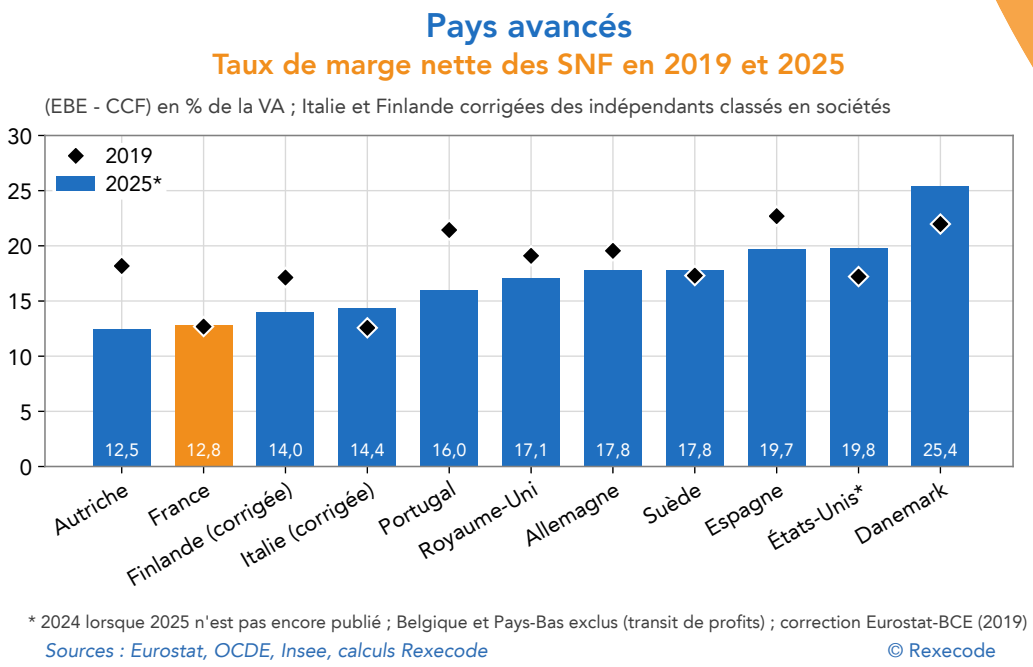
Sur les chiffres publiés, le constat est sans appel. En 2025, ou en 2024 pour les pays qui n'ont pas encore publié, le taux de marge brute des SNF françaises est de 32,2 %, contre 40,0 % en médiane de la zone euro, ce qui place la France au dernier rang des 20 pays de la zone. Le taux de marge nette de la dépréciation est également inférieur en France (12,8 %) de 9,5 points par rapport à la médiane des pays membres de la zone euro (22,4 %). Seule l'Autriche, en pleine récession industrielle, fait moins bien, et l'écart était déjà de cet ordre en 2019. Le diagnostic est partagé par Eurostat, qui place la part des profits des sociétés non financières françaises au dernier rang de l'Union européenne en 2024 (Eurostat, 2025) ainsi que par l'OCDE, qui relève dans sa dernière étude que les marges des entreprises françaises restent parmi les plus faibles de la zone euro (OCDE, 2026). Il l'est encore par la Banque

d'Espagne, pour laquelle la France est sur 1995-2016 le pays où la part des profits des sociétés non financières a été la plus faible (Salas, San Juan et Vallés, 2018).



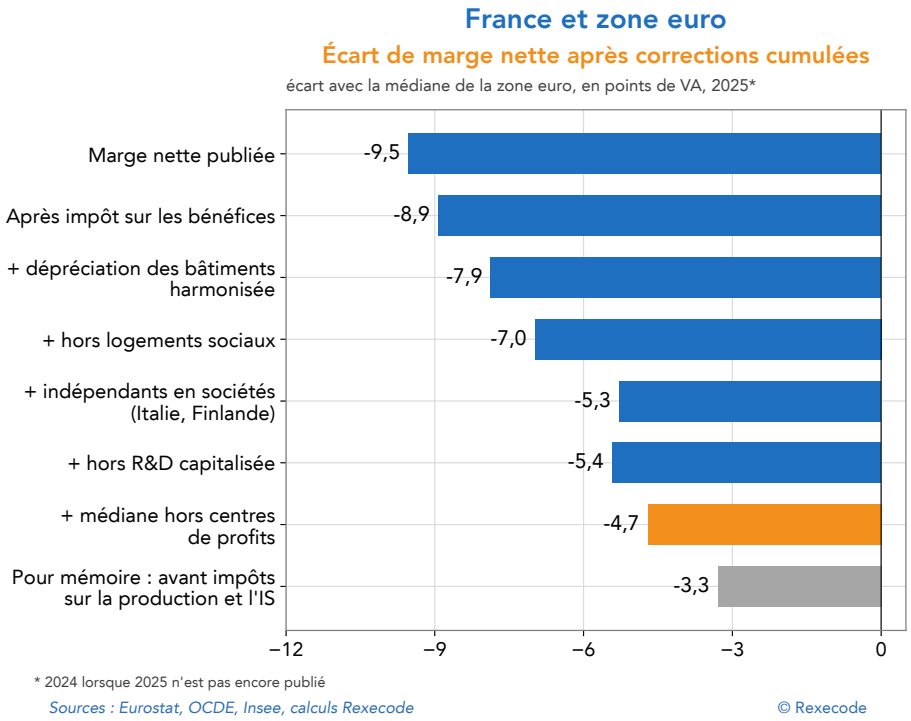
Graphique 17. Taux de marge brute des sociétés non financières en 2019 et 2025

Une fois corrigés les biais statistiques identifiés précédemment, l'écart de taux de marge nette se réduit sans disparaître. Mesurer la marge après impôt sur les sociétés ramène l'écart de 9,5 à 8,9 points, harmoniser la dépréciation des bâtiments et retirer celle des logements sociaux le réduisent à 7,0 points. Corriger l'Italie et la Finlande de leurs entrepreneurs individuels, retirer la R&D capitalisée et exclure de la médiane les pays qui accueillent des profits déplacés, à savoir l'Irlande, le Luxembourg, les Pays-Bas et la Belgique, conduit à un écart final de 4,7 points de valeur ajoutée. Même avant tout impôt sur la production et sur les bénéfices, la marge française reste inférieure de 3,3 points à la médiane.



Graphique 18. Taux de marge nette des sociétés non financières en 2019 et 2025

La comparaison entre 2019 et 2025 se révèle à cet égard instructive. L'écart de marge brute avec la médiane de la zone euro s'est réduit, de 9,8 à 7,8 points, et celui de la marge avant fiscalité de production de 7,6 à 6,2 points, sous l'effet des baisses d'impôts de production et de la modération du salaire réel pendant les années d'inflation. L'écart de marge nette est en revanche resté inchangé, à 9,5 points contre 9,4 points en 2019, parce que la dépréciation a continué de progresser en France, de 18,1 % à 18,9 % de la valeur ajoutée entre 2019 et 2024, alors qu'elle reculait légèrement dans la médiane de la zone euro, de 18,8 % à 18,5 %. La France a ainsi progressé sur le terrain où l'action publique a porté, celui des prélèvements, sans parvenir à rattraper ses voisins sur ce qui reste aux entreprises une fois leur capital renouvelé.



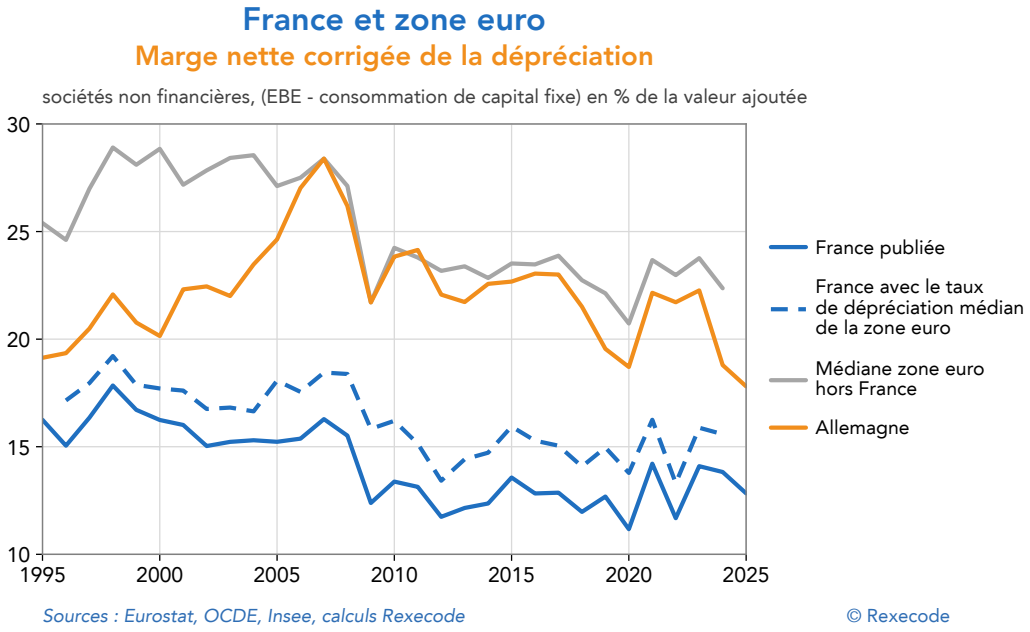
Graphique 19. Écart de marge nette avec la zone euro après corrections cumulées

c. Les normes de dépréciation, une fausse piste

Une objection vient naturellement à l'esprit, celle selon laquelle les comptes français déprécieraient le capital plus vite qu'ailleurs et abaisseraient ainsi mécaniquement la marge nette. Cette intuition est fondée, le taux de dépréciation implicite, qui rapporte la consommation de capital fixe au stock de capital net, étant plus élevé en France, à 9,5 % par an en 2024 contre 8,5 % pour la médiane de la zone euro, en raison des durées de vie du capital retenues par l'Insee, notamment pour les bâtiments, et du poids de l'immatériel.

Corriger cette convention ne résout pourtant pas le problème de marges nettes plus faibles en France qu'en zone euro. En appliquant au capital français le taux de dépréciation médian de la zone euro, la marge nette française passe de 13,8 % à 15,6 % en 2024, dernière année pour laquelle les stocks de capital de la plupart des pays sont publiés, soit un gain de 1,8 point, et l'écart avec la médiane (22,4 %) ne se réduit que de 8,5 à 6,8 points. La raison en est simple : le taux de dépréciation plus élevé s'applique en France à un stock de capital net plus faible. Ce stock représente 2,0 fois la valeur ajoutée des sociétés non financières françaises, contre 2,4 fois en médiane de la zone euro, le calcul portant sur le même champ des sociétés non financières dans tous les pays. En conséquence, la consommation de capital fixe rapportée à la valeur ajoutée en France y est proche de la médiane (18,9 % contre 18,5 %). La faiblesse de la marge nette française vient moins des règles de calcul de la

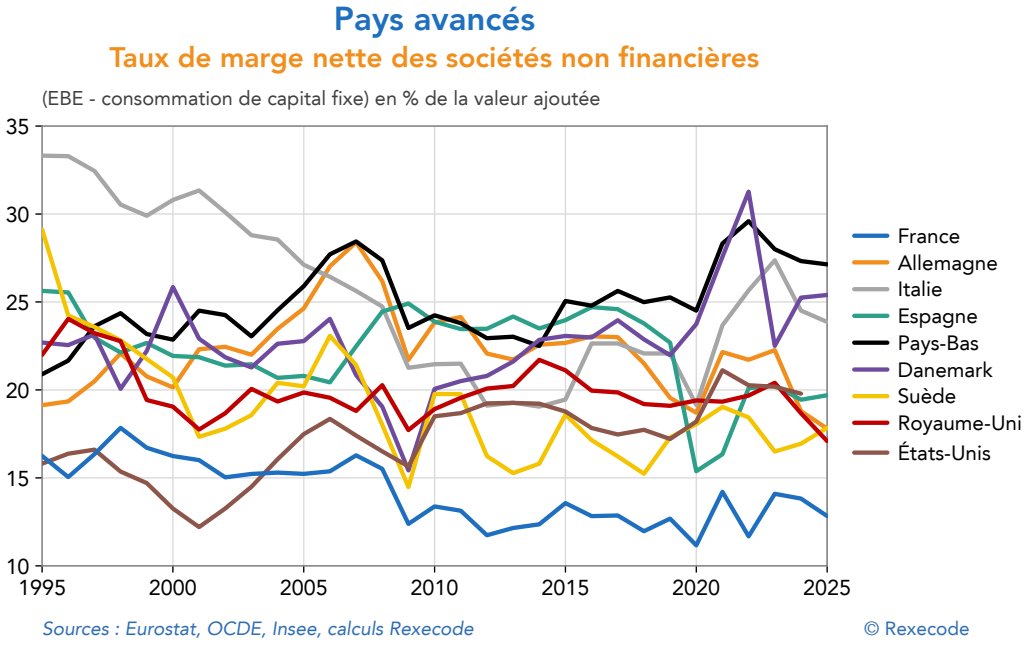
dépréciation que du niveau de la marge brute, et c'est en amont, dans le partage entre coût du travail, impôts et excédent, que se situe l'essentiel de l'écart. Ce résultat rejoint celui de la Banque d'Espagne, qui relevait déjà en France le taux de dépréciation moyen le plus élevé des grands pays de la zone euro sans pour autant faire de ce constat l'origine de la faiblesse de la part des profits (Salas, San Juan et Vallés, 2018). La mesure de l'immatériel reste certes fragile d'un pays à l'autre, la France enregistrant un investissement en logiciels trois fois plus élevé que l'Allemagne en partie pour des raisons de conventions statistiques (Nonnis, Roth et Bounfour, 2025), mais c'est précisément ce que neutralise la correction par le taux de dépréciation médian.



Graphique 20. Marge nette française avec et sans correction de la dépréciation

d. La dynamique confirme le niveau

Depuis 1995 la marge nette française est restée inférieure à celle de l'Allemagne, de l'Italie, de l'Espagne, des Pays-Bas, du Royaume-Uni et des pays nordiques, seuls les États-Unis s'étant trouvés en dessous de 1995 à 2003. L'écart s'est creusé en deux temps, au cours des années 2000 avec le redressement des marges allemandes porté par la modération salariale et les réformes Hartz, puis après la crise de 2008, lorsque la marge française a décroché sans jamais se redresser.



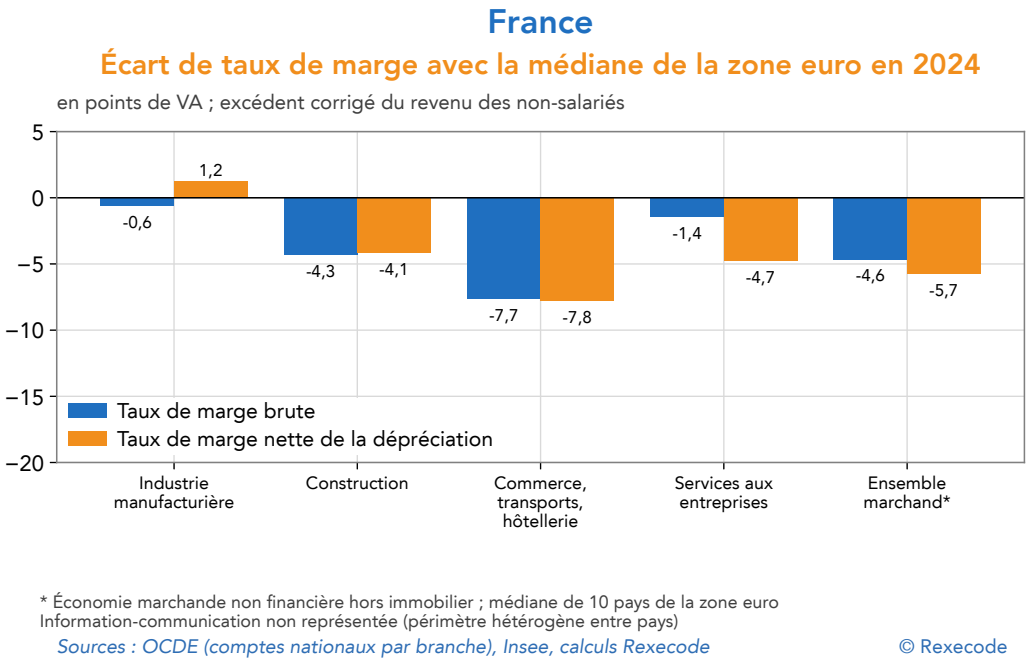
Graphique 21. Taux de marge nette des sociétés non financières depuis 1990

Sur longue période, l'écart de marge nette avec la médiane de la zone euro a culminé à 13,2 points en 2004, au moment où les marges allemandes et nordiques atteignaient leurs plus hauts niveaux, avant de se réduire à 9,4 points en 2019 puis à 8,5 points en 2024. Ce rapprochement ne traduit pas pour autant un redressement français, puisque la marge nette médiane de la zone euro est elle-même revenue de 28,4 % en 2007 à 22,4 % en 2024, au fil de la crise financière, de la crise des dettes souveraines puis du choc énergétique, pendant que la marge française restait durablement basse. Ce n'est pas tant la France qui s'est rapprochée de ses voisins que ses voisins qui se sont rapprochés d'elle, et l'écart qui subsiste n'en apparaît que plus structurel.

Le déficit de profitabilité des entreprises françaises est donc ancien plus que récent. L'écart de marge nette avec la médiane de la zone euro atteignait déjà 9,1 points en 1995, il s'est creusé jusqu'en 2004 sous l'effet conjugué du passage aux 35 heures, dont le coût n'a été que partiellement compensé par les allègements de cotisations, et de la modération salariale allemande, puis il s'est stabilisé autour de 9,5 points. Ce qui s'est aggravé, c'est le niveau de la marge française elle-même, qui a perdu 4,1 points depuis 1990, bien plus que sa position relative, restée durablement défavorable.

e. Le retard se joue dans la construction et les services

La comparaison par secteurs, qui repose sur les comptes par branches de l'OCDE en 2024 avec la même imputation de salaire aux non-salariés pour tous les pays, apporte une nuance importante. Dans l'industrie manufacturière, la France a rejoint la médiane de la zone euro, sa marge nette (18,8 %) dépassant même légèrement la médiane (17,5 %), et l'écart de marge nette se concentre ailleurs, à hauteur de 4,1 points dans la construction, de 7,8 points dans l'ensemble commerce, transports et hébergement-restauration et de 4,7 points dans les services aux entreprises. Ces activités, peu exposées à la concurrence internationale, sont aussi celles où la part du travail qualifié et les prélèvements assis sur les salaires pèsent le plus. Nous ne représentons pas l'information-communication, dont le périmètre diffère trop d'un pays à l'autre pour autoriser une comparaison fiable.



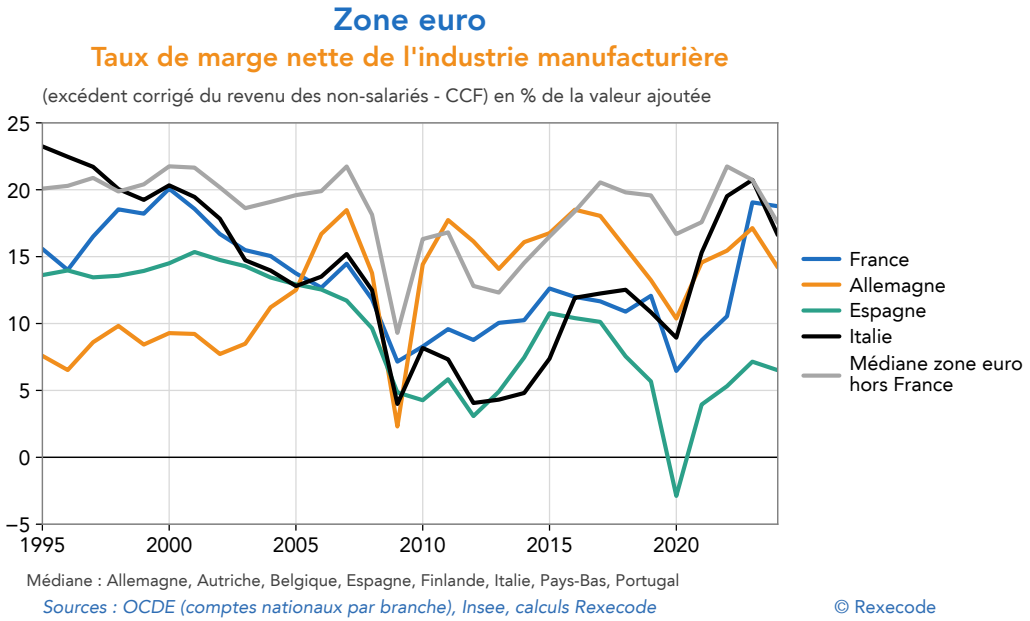
* Économie marchande non financière hors immobilier ; médiane de 10 pays de la zone euro
Information-communication non représentée (périmètre hétérogène entre pays)

Sources : OCDE (comptes nationaux par branche), Insee, calculs Rexecode

© Rexecode

Graphique 22. Écart de taux de marge avec la médiane de la zone euro par secteur en 2024

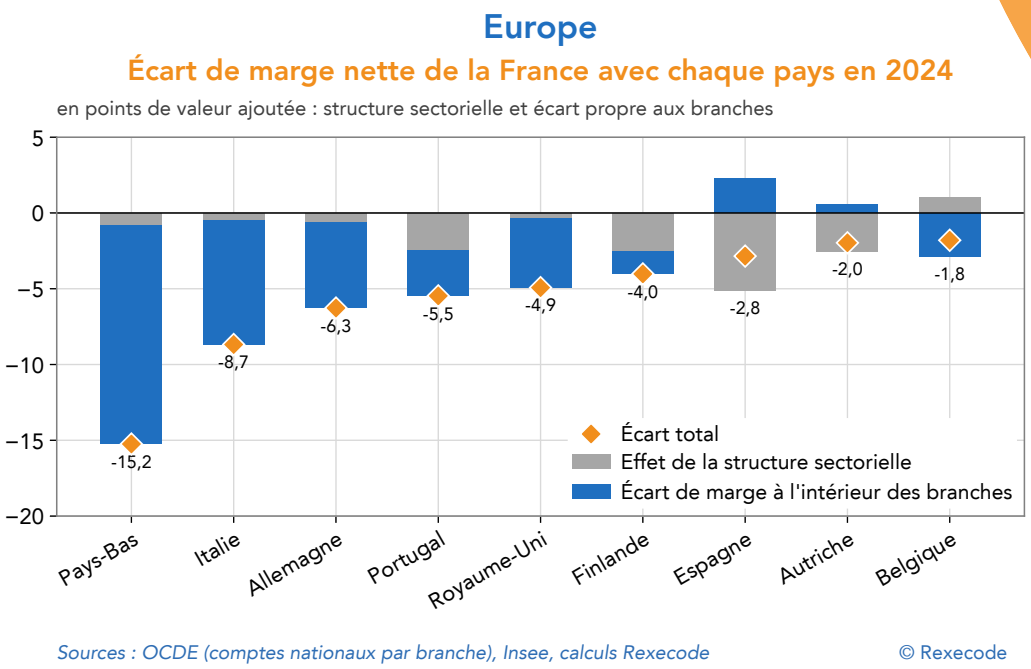
Sur une plus longue période, la trajectoire de l'industrie manufacturière française apparaît singulière, sa marge nette ayant décroché à partir de 2008 pour rester durablement inférieure à la médiane européenne jusqu'en 2022. Le rattrapage de 2023-2024 est réel, mais récent, et il doit beaucoup au reflux des prix de l'énergie et à la baisse des impôts de production. La Banque d'Italie avait montré que, dans la zone euro, les marges manufacturières avaient progressé en Allemagne et en Espagne et reculé en France et en Italie, avec des effets directs sur les performances à l'exportation (Amici, Bobbio et Torrini, 2018). Rexecode rappelait en 2024 que les prélèvements en amont du résultat d'exploitation de l'industrie restaient nettement supérieurs à ceux de l'Allemagne, et les impôts de production nets y représentent encore 2,9 % de la valeur ajoutée manufacturière, contre 0,8 % outre-Rhin.



Graphique 23. Taux de marge nette de l'industrie manufacturière

Le rattrapage industriel se lit aussi bien en brut qu'en net, la marge brute manufacturière française (38,4 %) étant désormais proche de la médiane (39,0 %), ce qui distingue sensiblement l'industrie du reste de l'économie et montre que l'écart français n'a rien d'une fatalité dès lors que les conditions de production se rapprochent de celles des pays voisins. Il faut toutefois y voir aussi un effet de sélection, les entreprises industrielles qui ont survécu à la désindustrialisation étant en moyenne les plus rentables. Ce rattrapage s'est en outre opéré pendant une fenêtre favorable, celle qu'Olivier Lluansi qualifiait de « printemps » de la réindustrialisation entre 2021 et le début de 2023, avant de constater que la France connaissait « de nouveau une phase de désindustrialisation » (Lluansi, 2025). L'industrie manufacturière ne représente toutefois qu'environ 20 % de la valeur ajoutée marchande, de sorte que son redressement ne suffit pas à combler un écart d'ensemble qui se concentre dans la construction et les services.

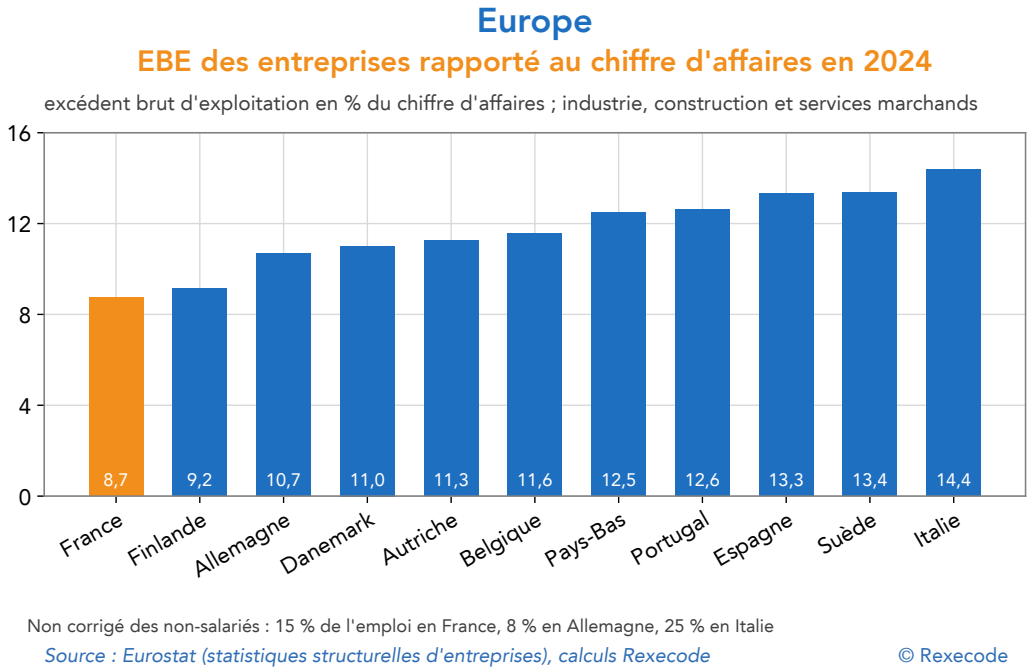
La structure sectorielle n'explique presque rien. Si l'économie française avait la même composition par branches que l'Allemagne, l'Italie ou les Pays-Bas, sa marge nette resterait inférieure de 6 à 14 points, ce qui montre que l'écart tient aux marges à l'intérieur de chaque branche et non à la composition de l'économie et en particulier au poids des services, dont la marge nette est très inférieure à celle de l'industrie manufacturière (13,5 % contre 21,1 % en France en 2024), l'Espagne faisant exception puisque l'écart y provient de la structure sectorielle plutôt que des marges par branche.



Graphique 24. Écart de marge nette avec chaque pays, structure sectorielle et marges par branche, en 2024

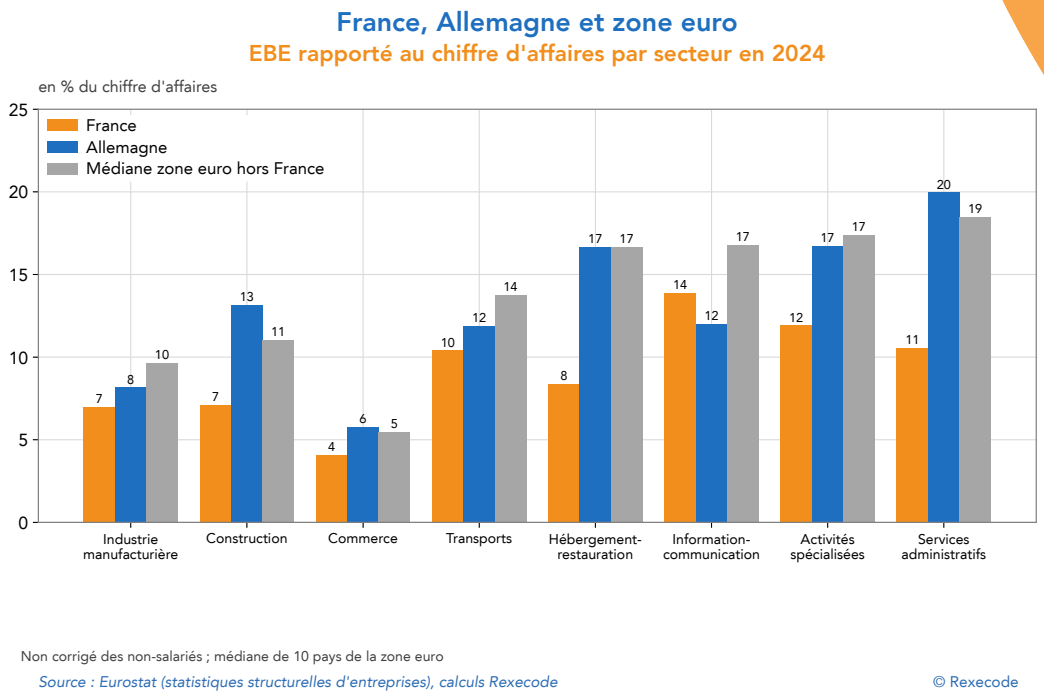
f. Même verdict dans les comptes des entreprises

Les statistiques structurelles d'entreprises d'Eurostat, établies à partir des comptes des entreprises, permettent de calculer une marge sur chiffre d'affaires, plus proche des indicateurs de gestion usuels des entreprises. En 2024, l'EBE représente 8,7 % du chiffre d'affaires des entreprises françaises de l'industrie, de la construction et des services marchands, contre 10,7 % en Allemagne, 13,3 % en Espagne et 14,4 % en Italie, ce qui place la France au dernier rang des onze pays observés. Ces chiffres incluent certes les entrepreneurs individuels, plus nombreux en Italie (25 % de l'emploi) qu'en France (15 %), mais la France se situe aussi en dessous des pays qui en comptent moins qu'elle, comme l'Allemagne (8 %), la Suède ou le Danemark.



Graphique 25. EBE des entreprises rapporté au chiffre d'affaires en 2024

Le détail par secteurs montre que cette faiblesse de la marge sur chiffre d'affaires est presque générale. Elle est particulièrement marquée dans la construction, où l'EBE représente 7,1 % du chiffre d'affaires en France contre 13,2 % en Allemagne et 11,1 % en médiane, dans les services administratifs et de soutien (10,6 % contre 20,0 % et 18,5 %) et dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques (11,9 % contre 17,4 % en médiane), c'est-à-dire dans des activités intensives en main-d'œuvre, souvent qualifiée, où le coût du travail pèse le plus lourd. Le commerce, dont les marges sur chiffre d'affaires sont structurellement faibles partout, se situe lui aussi en dessous (4,1 % contre 5,4 %), et seule l'information-communication fait mieux que l'Allemagne (13,9 % contre 12,0 %), tout en restant sous la médiane (16,8 %). Dans l'industrie manufacturière, la marge sur chiffre d'affaires reste inférieure à la médiane (7,0 % contre 9,6 %) alors que la marge sur valeur ajoutée l'a rejointe, ce qui renvoie au moindre poids de la valeur ajoutée dans le chiffre d'affaires des industriels français, 24 % contre 27 % en Allemagne et 26 % en Italie, reflet d'une production plus externalisée.

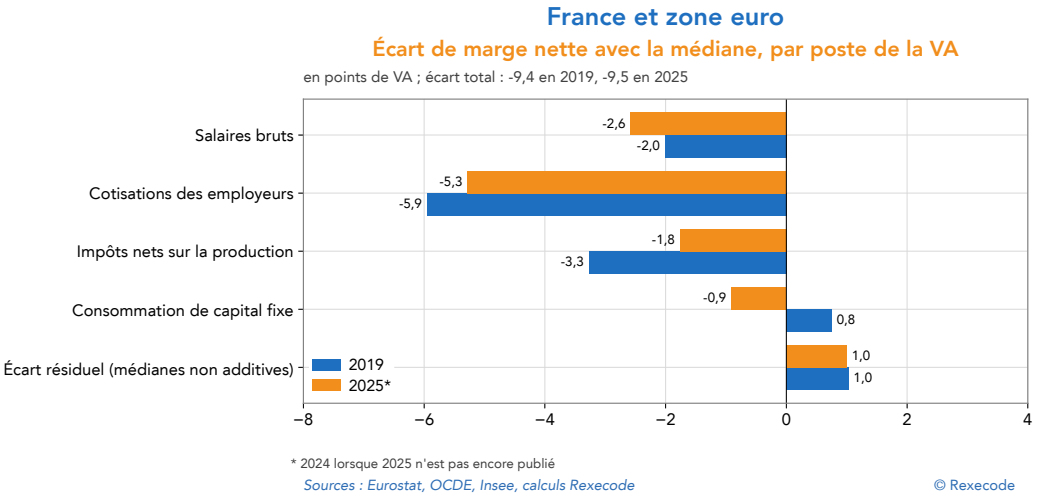


Graphique 26. EBE rapporté au chiffre d'affaires par secteur en 2024

Le constat vaut aussi pour les filiales de groupes étrangers implantées en France. Selon les statistiques d'Eurostat sur les filiales étrangères (FATS), leur taux de marge atteint 27,1 % de la valeur ajoutée en 2024, contre 35,3 % en Allemagne, 41,8 % en Espagne, 45,1 % en Italie et 47,5 % aux Pays-Bas, et il est inférieur de 7 points à celui des entreprises sous contrôle français (34,1 %), un écart proche de celui observé en Italie mais bien plus marqué qu'en Allemagne ou en Espagne. Des entreprises soumises aux mêmes stratégies de groupe dégagent ainsi des marges plus faibles lorsqu'elles produisent en France, ce qui renvoie aux conditions de production sur le territoire plutôt qu'à la gestion des entreprises françaises. Ce constat contribue à expliquer la faible empreinte de l'investissement étranger dans l'économie française, les filiales de groupes étrangers ne pesant que 15,1 % de la valeur ajoutée marchande, contre 17,5 % en Italie, 17,7 % en Allemagne, 23,6 % en Espagne et 25,7 % aux Pays-Bas. La balance des paiements va dans le même sens, les bénéfices réinvestis en France ne représentant que 24 % des revenus versés aux investisseurs directs étrangers en 2024, contre 35 % en Italie, 40 % aux Pays-Bas et 70 % en Espagne, mais 18 % en Allemagne, et environ 42 % en médiane des pays de l'Union européenne, la France figurant parmi les cinq pays où cette proportion est la plus faible, même si le rendement apparent du stock d'investissements étrangers (5,2 % en 2024) n'est pas plus faible que chez nos voisins, ce qui peut tenir aux prix de transfert et à la rémunération des fonctions de siège.

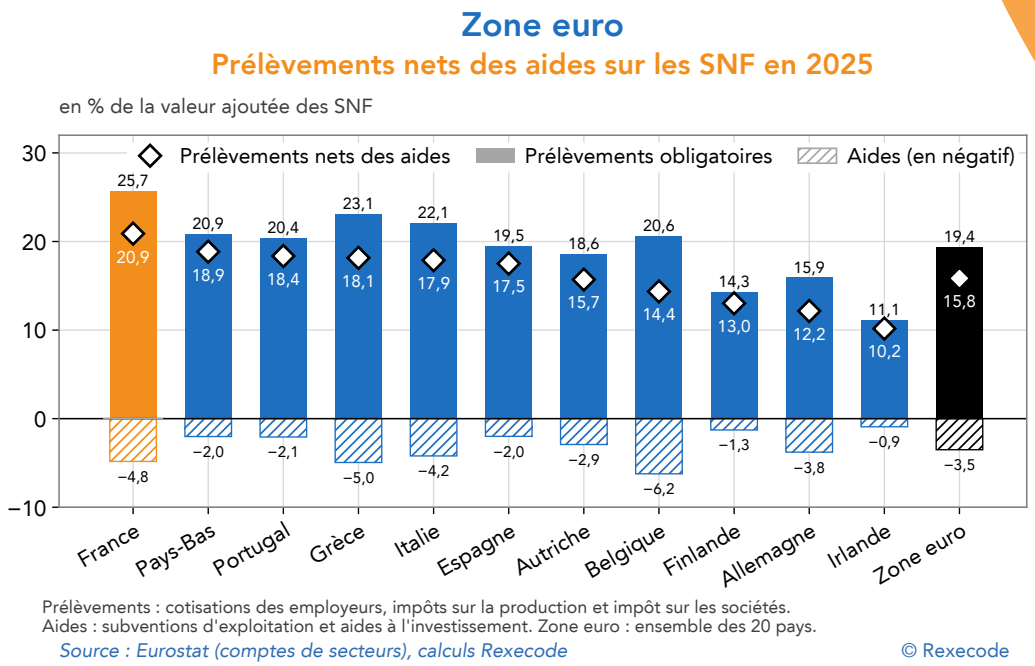
g. Le coût du travail au cœur de l'écart

La décomposition de l'écart de marge nette avec la médiane de la zone euro, poste par poste de la valeur ajoutée, désigne d'abord le coût du travail. Sur un écart total de 9,5 points en 2025, les cotisations sociales des employeurs en expliquent 5,3, les salaires bruts 2,6 et les impôts sur la production 1,8. La dépréciation du capital plus élevée en France n'en explique en revanche que 0,9 point en 2025, alors qu'elle jouait même en faveur de la France en 2019 (+0,8 point). À salaires bruts inchangés, des cotisations et des impôts de production au niveau médian porteraient mécaniquement la marge nette française autour de 20 %, un calcul comptable qui ne préjuge pas de la répartition qui s'opérerait entre salaires, prix et marges si ces prélèvements étaient réduits. Au total, cotisations des employeurs, impôts de production nets et impôt sur les sociétés représentent 22,9 % de la valeur ajoutée des SNF françaises, contre 15,8 % en médiane de la zone euro et 13,8 % en Allemagne, un ordre de grandeur que Rexecode retrouve dans son bilan annuel des prélèvements obligatoires (Rexecode, 2026a).



Graphique 27. Écart de marge nette avec la médiane de la zone euro, par poste de la valeur ajoutée

Les aides publiques ne compensent qu'une petite partie de ce handicap. Rapportés à leur valeur ajoutée, les prélèvements obligatoires acquittés par les sociétés non financières, cotisations des employeurs, impôts sur la production et impôt sur les sociétés, atteignent 25,7 % en France en 2025, le niveau le plus élevé des grands pays de la zone euro. Une fois déduites les subventions d'exploitation et les aides à l'investissement, qui en représentent 4,8 points, ils s'établissent encore à 20,9 %, contre 15,8 % pour l'ensemble de la zone euro et 12,1 % en Allemagne. La France reste ainsi en tête des pays comparés même une fois les aides déduites, ce qui confirme que ces dernières, loin de traduire un soutien excessif, compensent très partiellement un niveau de prélèvements nettement plus élevé qu'ailleurs.



Prélèvements : cotisations des employeurs, impôts sur la production et impôt sur les sociétés.
Aides : subventions d'exploitation et aides à l'investissement. Zone euro : ensemble des 20 pays.

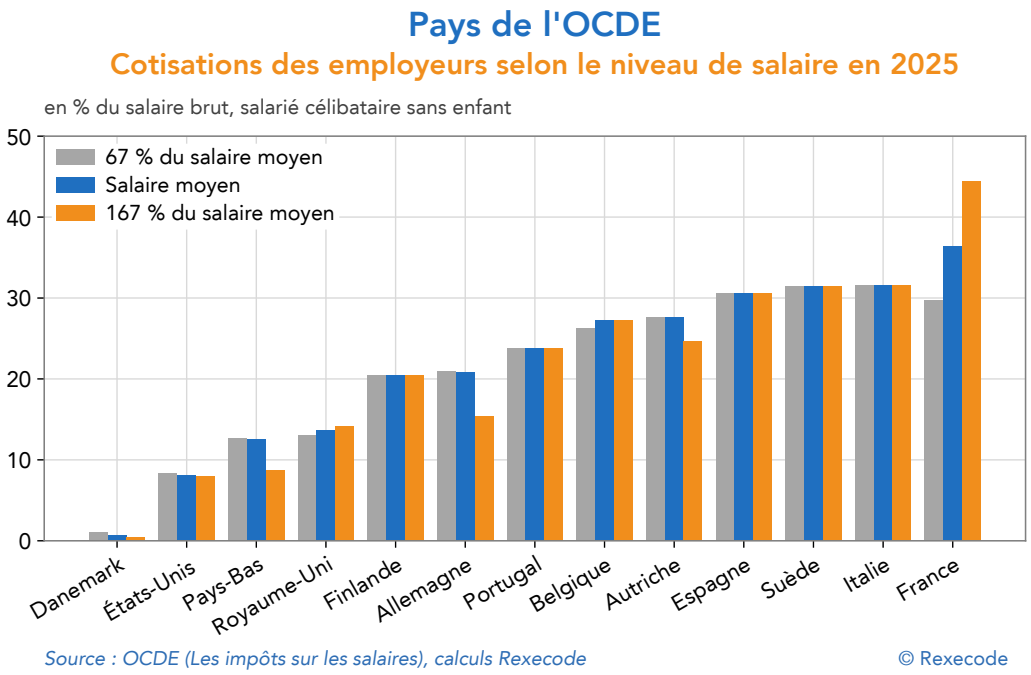
Source : Eurostat (comptes de secteurs), calculs Rexecode

© Rexecode

Graphique 28. Prélèvements obligatoires sur les sociétés non financières, bruts et nets des aides, en 2025

Les cotisations des employeurs représentent 15,9 % de la valeur ajoutée des SNF françaises, le niveau le plus élevé des pays comparés, contre 10,7 % en Allemagne, et les allègements ciblés sur les bas salaires les rendent très progressives. Selon les données de l'OCDE pour 2025, elles représentent ainsi 30 % du salaire brut à 67 % du salaire moyen, 36 % au salaire moyen et 44 % à 167 % du salaire moyen, contre 21 %, 21 % et 15 % en Allemagne, ce qui rejoint le constat de Rexecode d'un travail qualifié surfiscalisé en France par rapport à l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie et les Pays-Bas (Rexecode, 2025). L'OCDE souligne de même que les cotisations sociales, salariales et patronales, pèsent en France près de 15 % du PIB, contre moins de 9 % en moyenne dans l'OCDE, et que, en s'appuyant d'ailleurs sur les estimations de Rexecode, les impôts de production y sont parmi les plus élevés d'Europe, au deuxième rang derrière la Suède, un constat sur les impôts de production que le Conseil d'analyse économique avait déjà dressé (Martin et Trannoy, 2019). L'imposition effective des bénéfices est en revanche proche de la moyenne de l'OCDE (OCDE, 2026). Le Conseil national de productivité relève enfin que, si le coût salarial horaire de l'industrie est désormais inférieur à celui de l'Allemagne, les coûts salariaux restent supérieurs à la moyenne européenne et plus élevés encore dans les services aux entreprises et le transport de marchandises (CNP, 2025). Le coût horaire du travail atteint 44,7 euros dans l'économie marchande française en 2025, un niveau proche de celui de l'Allemagne (45,7 euros) et supérieur de 16 % à la moyenne de la zone euro (38,6 euros), un écart que retracent aussi les indicateurs trimestriels du coût de l'heure de travail en Europe publiés par Rexecode (Rexecode, 2026b), et

dans les activités exposées à la concurrence ce surcoût ne peut être répercuté intégralement dans les prix, si bien que les marges en absorbent une partie.

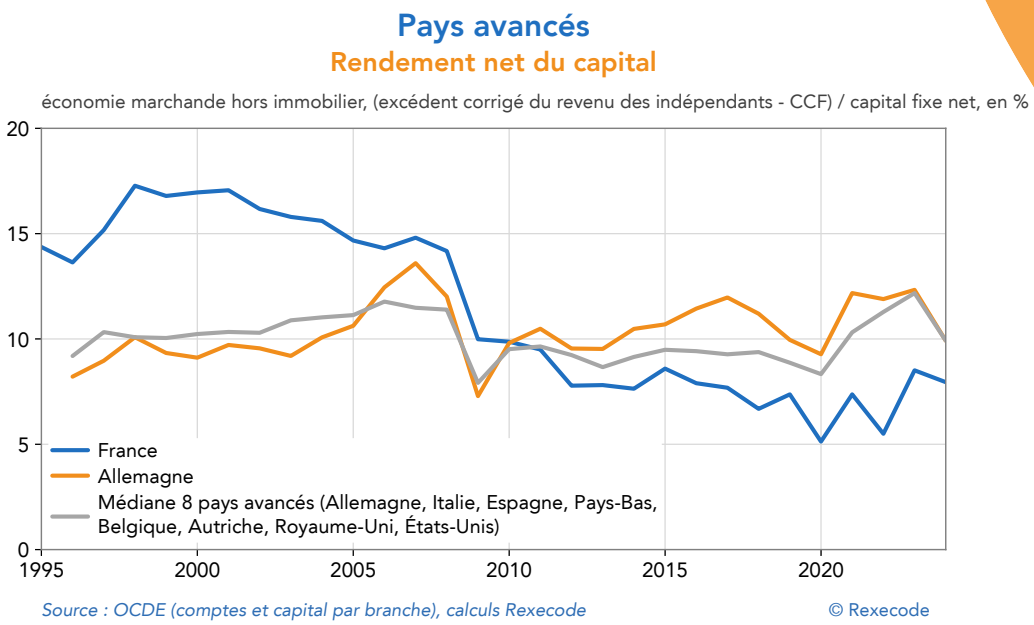


Graphique 29. Cotisations des employeurs selon le niveau de salaire en 2025

h. Une rentabilité du capital elle aussi à la traîne

Une marge plus faible ne signifie pas nécessairement une rentabilité plus faible, tout dépendant du capital immobilisé pour produire. Les données d'entreprises pour l'Italie et l'Espagne le montrent clairement, les marges sur chiffre d'affaires y étant plus élevées qu'en France mais la rentabilité des actifs nettement plus faible selon la base européenne des comptes d'entreprises BACH.

Pour la France, en revanche, le rendement du capital confirme le diagnostic porté à l'occasion de l'examen des marges. Depuis 2012, le rendement net du capital de l'économie marchande non financière est inférieur à celui de la médiane des grands pays avancés, à 7,9 % en 2024 contre 9,9 % en Allemagne et 9,9 % en médiane, et, rapporté au capital brut, qui neutralise les différences de durée de vie du stock de capital, il s'établit à 4,2 % contre 5,0 %. L'écart de rendement est moins prononcé que celui des marges parce que le stock de capital mesuré en France est plus faible, mais il n'en est pas moins réel, et c'est bien la crise de 2008 et l'absence de rattrapage qui ont fait basculer l'appareil productif en France dans une rentabilité inférieure à celle de ses voisins alors que le rendement du capital en France dépassait celui de la médiane auparavant.



Graphique 30. Rendement net du capital de l'économie marchande non financière

Les comptes sociaux nuancent ce tableau pour les grandes entreprises, dont la rentabilité financière, qui rapporte la capacité d'autofinancement nette aux capitaux propres, est remontée à 11,5 % en 2024 après 3,1 % en 2012, alors que celle des PME (7,7 %) et des ETI (7,6 %) reste nettement en dessous de son niveau de 2007 (12,8 % et 9,2 %). Cette divergence tient pour une large part aux revenus que les grands groupes tirent de leurs participations, notamment à l'étranger, lesquels gonflent leur rentabilité financière sans rien dire de la profitabilité de leur activité en France. Les travaux européens sur les comptes d'entreprises ont d'ailleurs souligné que la rentabilité financière des sociétés françaises était gonflée par le résultat financier et par le levier (BACH, 2018). La bonne tenue des résultats des grands groupes, souvent mise en avant dans le débat public, n'invalide donc pas le diagnostic d'une faible profitabilité de la production réalisée sur le territoire.

4. Le partage de la valeur n'a pas tourné en faveur du capital

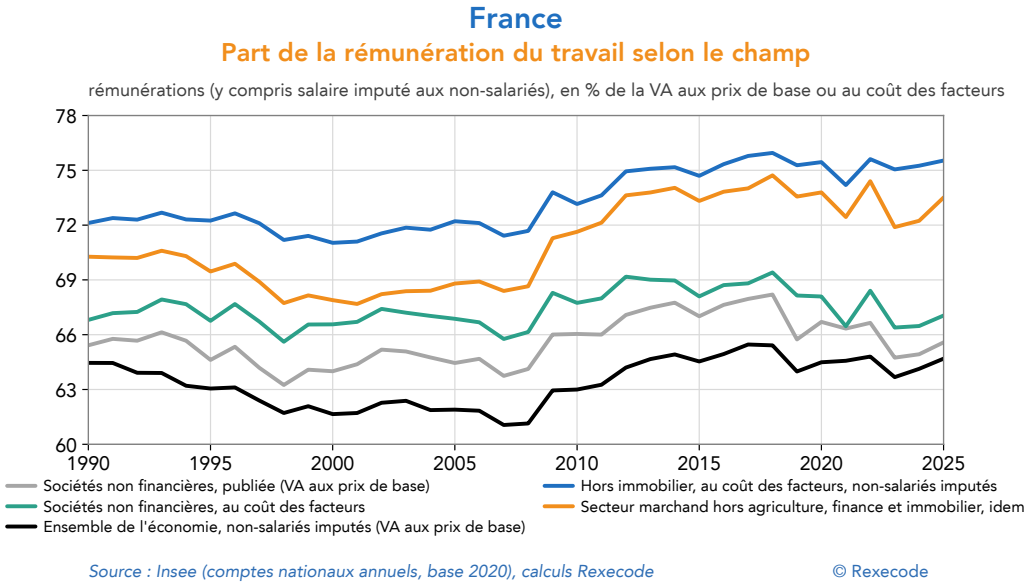
a. Mesurer la part de la rémunération du travail sans se tromper de champ

La faiblesse des marges françaises pourrait sembler contradictoire avec l'idée, souvent avancée, d'un partage de la valeur qui aurait tourné au détriment des salariés. Cette contradiction apparente tient à la mesure utilisée. Rapportée à la valeur ajoutée de l'ensemble de l'économie, la part des rémunérations paraît stable ou en baisse. Mais cette mesure brute est trompeuse pour des raisons établies par la littérature, en particulier par Cette, Koehl et Philippon (2019) et par Pak, Pionnier et Schwellnus (2019). Trois biais particuliers appellent des corrections pour aboutir à une analyse plus pertinente du partage de la valeur ajoutée que celle fournie d'emblée. Tout d'abord, la branche des services immobiliers pèse de plus en plus lourd dans la valeur ajoutée, 10 % en 1990 et 14 % aujourd'hui. Or, l'essentiel de la valeur ajoutée du secteur se retrouve dans l'excédent brut d'exploitation en raison certes du faible montant des salaires versés en proportion de la valeur ajoutée mais surtout parce que celle-ci est constituée principalement de loyers, dont une part importante est imputée aux propriétaires occupants de leur propre logement. Le poids croissant de cette branche dans l'économie procède en fait entièrement de la hausse du prix relatif de ses services, sa part dans la valeur ajoutée en volume étant restée stable autour de 14 % depuis 1990 alors que son prix relatif progressait de 44 %, pour l'essentiel avant 2007. Cette hausse fait mécaniquement baisser la part de la rémunération du travail sans rapport avec le partage de la valeur ajoutée au sein des entreprises.

Ensuite, la part des non-salariés dans l'emploi total a sensiblement varié, passant de 13 % en 1990 à 9 % en 2007 puis 11 % en 2025. Leur revenu est qualifié de revenu mixte même s'il rémunère en premier lieu leur travail. Il n'est toutefois pas comptabilisé comme tel dans les comptes de branches où ce revenu est mêlé à l'excédent brut d'exploitation. Une correction s'impose donc, qui consiste à imputer à chaque non-salarié le salaire moyen de sa branche, plafonné au revenu mixte effectivement dégagé.

La valeur ajoutée doit enfin être mesurée au coût des facteurs, hors impôts sur la production, qui ne rémunèrent ni le travail ni le capital.

Une dernière correction pourrait être apportée en rapportant la rémunération du travail à la valeur ajoutée nette au coût des facteurs plutôt qu'à la valeur ajoutée brute de manière à neutraliser l'effet des amortissements économiques. Compte tenu de l'augmentation du poids de ces derniers que nous avons illustrée dans les parties précédentes, les tendances à l'augmentation de la part de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée que nous soulignons ci-dessous prendraient alors un trait encore plus marqué. Nous ne retenons pas cette correction dans la mesure de référence, mais en donnons le résultat plus bas.



Graphique 31. Part de la rémunération du travail en France selon le champ

b. Une part de la rémunération du travail qui a franchi un palier à la hausse après 2008

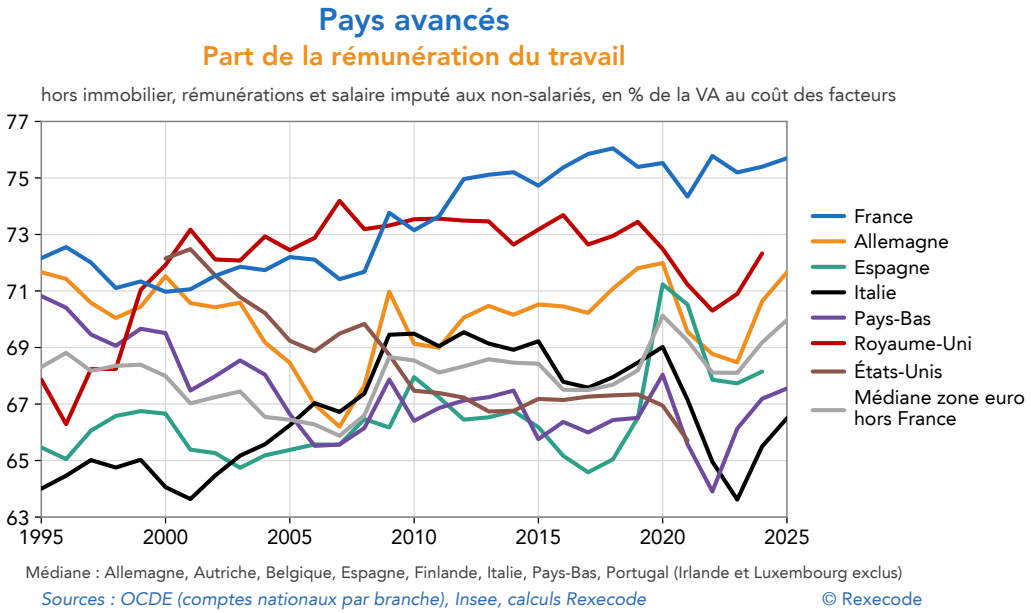
Une fois ces trois corrections apportées, il apparaît que la part de la rémunération du travail dans les branches marchandes hors immobilier, mesurée au coût des facteurs, s'élevait à 72,1 % en 1990. Elle a légèrement fléchi jusqu'en 2007 (71,4 %), avant de progresser nettement de 2008 à 2013 (75,1 %) et de se maintenir depuis autour de ce niveau (75,5 % en 2025), les sociétés non financières présentant un profil voisin, avec 66,8 % en 1990, 65,8 % en 2007, 68,1 % en 2019 et 67,0 % en 2025. La littérature récente aboutit au même diagnostic. La DG Trésor (Gendre et Thommen, 2025) distingue pour les SNF une baisse de la part de la rémunération du travail de 1990 à 2007, les entreprises compensant la hausse des impôts de production par la modération salariale, une hausse de 2007 à 2017, puis une baisse limitée liée au retard des salaires sur l'inflation de 2022, et Cette, Koehl et Philippon (2019) concluent à l'absence de baisse structurelle en France, les aides aux entreprises n'ayant pas davantage déformé le partage en faveur du capital (Rexecode, 2023a). Ce diagnostic n'est pas nouveau, le rapport Cotis ayant établi dès 2009 que le partage de la valeur ajoutée était redevenu assez stable depuis le début des années 1990, autour de deux tiers pour la rémunération du travail et d'un tiers pour celle du capital (Cotis, 2009).

La hausse de la part de la rémunération du travail intervenue entre 2008 et 2013 n'est pas le fruit d'une politique de partage, mais le reflet du choc de productivité décrit plus haut, la part de la rémunération du travail augmentant mécaniquement lorsque la productivité ralentit et que les salaires réels ne s'ajustent pas. Un effet cliquet s'est ensuite manifesté, la productivité ne

s'étant jamais redressée relativement aux salaires réels au point d'annuler l'écart façonné durant la crise de 2008-2012. La concentration croissante de l'économie autour de grandes entreprises à faible part salariale, souvent invoquée pour expliquer la baisse de la part de la rémunération du travail aux États-Unis, n'a pas produit cet effet en France, où la part agrégée est restée stable (Bauer et Boussard, 2020). En net de la dépréciation, c'est-à-dire avec la quatrième correction évoquée plus haut, la part de la rémunération du travail progresse davantage encore, la part de la rémunération du capital nette hors immobilier ne représentant plus que 7 % de la valeur ajoutée au coût des facteurs en 2025, contre 15 % en 1990. Nous retrouvons ici les résultats des travaux de Rognlie (2015) et Bridgman (2018). Ceux-ci avaient montré que la hausse de la part de la rémunération du capital observée dans plusieurs pays tenait au logement et à la dépréciation, et en France, hors logement et en net, c'est bien la rémunération du travail qui a gagné du terrain.

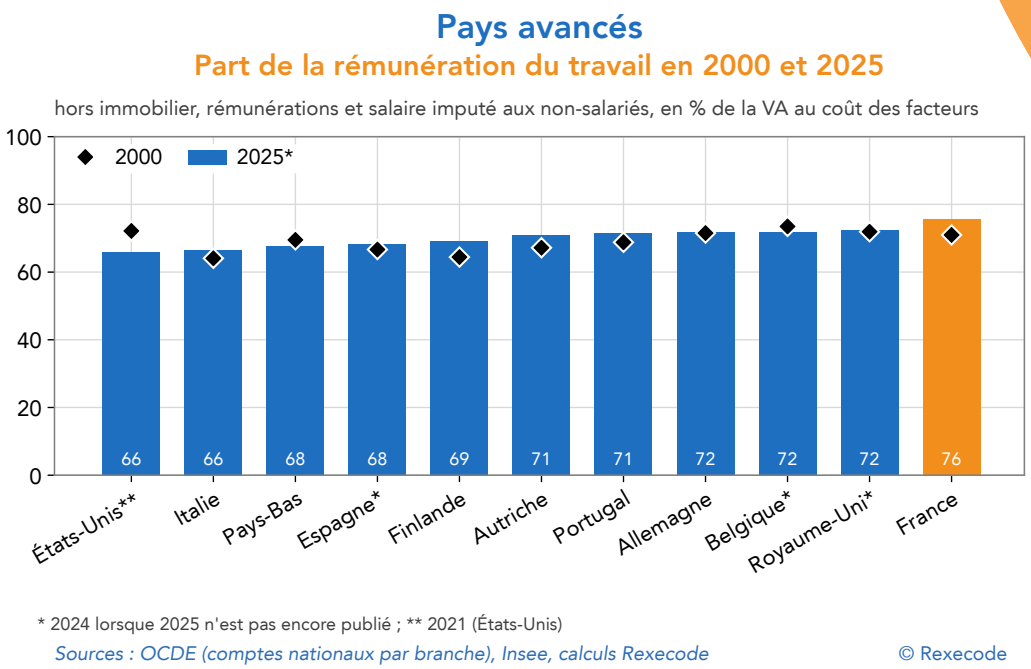
c. La plus forte part de la rémunération du travail en Europe, portée par les cotisations

La même mesure, appliquée à tous les pays à partir des comptes par branches de l'OCDE, place la France en tête pour ce qui concerne la part de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée. En 2025, la part de la rémunération du travail hors immobilier y atteint 75,7 % de la valeur ajoutée au coût des facteurs, contre 71,7 % en Allemagne, 72,3 % au Royaume-Uni (2024), 68,1 % en Espagne (2024), 67,5 % aux Pays-Bas et 66,5 % en Italie, pour une part médiane dans la zone euro située à 70,0 %. Depuis 2000, elle a progressé de 4,7 points en France contre 2,0 points en médiane de la zone euro, et seuls les États-Unis ont connu une baisse marquée (-6,4 points jusqu'en 2021). Cette conclusion rejoint les travaux montrant que le recul de la part de la rémunération du travail est d'abord un phénomène américain (Gutiérrez et Piton, 2020). La Banque d'Espagne aboutit à un classement similaire sur le champ des sociétés non financières, avec une part du coût du travail stable autour des deux tiers de la valeur ajoutée en France sur 1995-2016, contre une proportion nettement plus faible en Allemagne et en Espagne (Salas, San Juan et Vallés, 2018).



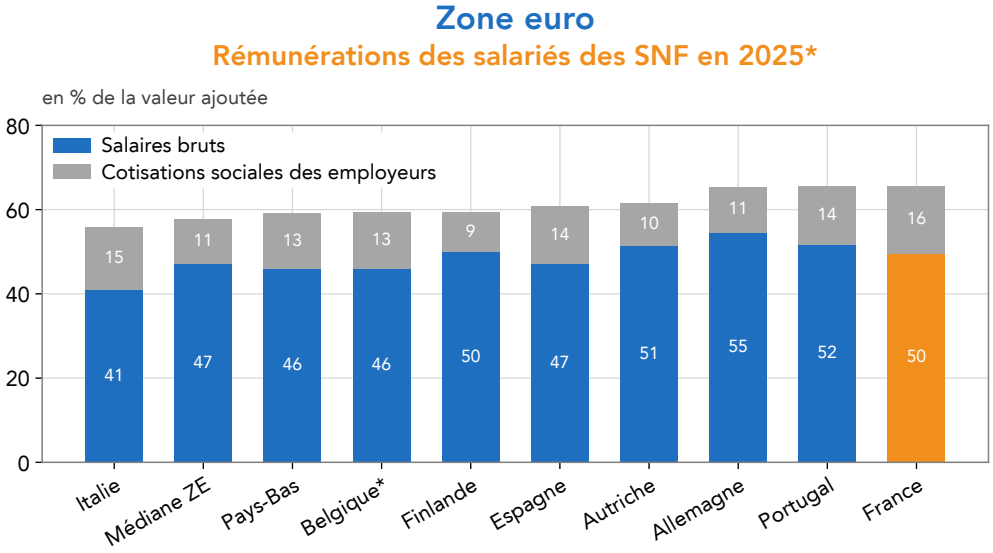
Graphique 32. Part de la rémunération du travail dans les pays avancés

Les trajectoires nationales éclairent cette singularité. En Allemagne, la part de la rémunération du travail a fortement reculé entre 2000 et 2007, de 71,5 % à 66,2 %, sous l'effet de la modération salariale et des réformes du marché du travail, avant de remonter pour retrouver aujourd'hui son niveau du début des années 2000 (71,7 %). Aux Pays-Bas, elle a reculé de 69,5 % à 67,5 %. Partie d'un niveau bas (64,0 % en 1995), cette même part n'a progressé que modérément en Italie. La France est le seul grand pays où la part de la rémunération du travail a franchi un palier durable, de 71,4 % en 2007 à 75,1 % en 2013, sans jamais revenir en arrière ensuite, ce qui confirme que le choc de productivité de la crise financière n'y a été absorbé ni par les salaires ni par l'emploi, mais par les marges.



Graphique 33. Part de la rémunération du travail en 2000 et 2025

Cette part de la rémunération du travail élevée ne signifie pas pour autant que les salariés français perçoivent sous forme de salaire une part plus grande de la valeur ajoutée. Dans les sociétés non financières, les salaires bruts (c'est-à-dire y compris les cotisations sociales à la charge des salariés) représentent 49,7 % de la valeur ajoutée en France, contre 47,1 % en médiane de la zone euro et 54,6 % en Allemagne. La différence tient aux cotisations des employeurs, qui en représentent 15,9 % en France contre 10,6 % en médiane de la zone euro. Sur la période 1990-2023, la DG Trésor montre de même que la légère hausse de la part de la rémunération du travail des SNF provient des prélèvements sur le travail, la part des salaires nets restant stable, de sorte que l'excédent de rémunération du travail en France par rapport à ses voisins finance la protection sociale bien plus que le pouvoir d'achat immédiat des salariés. C'est là que se rejoignent les deux constats de cette note, des marges faibles et une part de la rémunération du travail élevée étant les deux faces d'un même modèle, qui fait reposer sur le coût du travail une part du financement social que les autres pays assoient sur des bases à la fois plus nombreuses et plus diffuses.



* 2024 lorsque 2025 n'est pas encore publié ; ZE : zone euro hors France ; Italie : sociétés incluant des entrepreneurs individuels
Sources : Eurostat, Insee, calculs Rexecode © Rexecode

Graphique 34. Salaires bruts et cotisations des employeurs dans la valeur ajoutée des sociétés non financières

Cette structure s'est d'ailleurs déformée depuis le milieu des années 1990. Les allègements successifs ont réduit le poids des cotisations des employeurs de 2,6 points de valeur ajoutée, de 18,6 % en 1995 à 15,9 % en 2025, mais les salaires bruts en ont gagné 3,6, passant de 46,1 % à 49,7 %, de sorte que le coût total du travail rapporté à la valeur ajoutée n'a pas reculé. Les allègements n'ont donc pas servi à restaurer les marges, ils ont accompagné la progression des salaires bruts, et c'est la hausse des prélèvements à la charge des salariés, concentrée dans la seconde moitié des années 1990 avec la montée en charge de la CSG, qui explique que les salaires nets n'en aient pas tiré un bénéfice équivalent, comme le relève la DG Trésor (Gendre et Thommen, 2025). Depuis 2000, au niveau du salaire moyen, la part du salaire brut prélevée sur le salarié est en revanche restée stable, à 28 % en 2025 contre 29 % en 2000 selon l'OCDE, la baisse des cotisations salariales de 2018 ayant été compensée par la hausse de la CSG. Toute réduction future des cotisations des employeurs se heurtera à cette même alternative entre restauration des marges et progression des salaires, que seule une accélération de la productivité permettrait de dépasser.

d. Un déficit de prospérité plutôt qu'un défaut de partage

Ces constats invitent à déplacer le débat sur le pouvoir d'achat. Dès lors que la part de la rémunération du travail est en France la plus élevée d'Europe et qu'elle ne s'est pas déformée au détriment des salariés depuis 1990, le sentiment d'une crise du pouvoir d'achat ne peut pas s'expliquer par un partage

de la valeur ajoutée qui aurait privé les ménages d'une part de la richesse produite. Le revenu disponible ajusté des ménages par habitant a d'ailleurs progressé en termes réels de 29,7 % entre 2000 et 2024, plus vite que le PIB par habitant en volume, qui n'a augmenté que de 19,2 %, ce qui écarte l'idée d'un pouvoir d'achat que l'économie française aurait insuffisamment distribué.

Cette progression d'ensemble masque toutefois un traitement très différent des revenus. Le salaire brut moyen par salarié n'a progressé en termes réels que de 20,6 % entre 2000 et 2024, quand les prestations sociales en espèces et en nature reçues par les ménages augmentaient de 37,1 % par habitant, si bien que ces transferts pèsent désormais davantage que les salaires dans le revenu disponible ajusté des ménages, 48,3 % contre 47,4 % en 2024, alors qu'en Allemagne les salaires en représentent 56,2 % et les transferts 41,7 %. Si le travail paie moins qu'il ne le pourrait, ce n'est donc pas que les entreprises le rémunèrent trop peu, puisque son coût absorbe une part de la valeur ajoutée plus grande que partout ailleurs en Europe, mais qu'une part élevée de ce coût est prélevée pour financer des transferts qui ont progressé plus vite que les salaires, ce qui renvoie moins au partage de la valeur qu'aux choix d'un modèle social dont le financement repose pour une large part sur le travail.

Le problème tient à la faiblesse de la croissance de la richesse produite. Le PIB par habitant n'a progressé que de 0,7 % par an en France entre 2000 et 2025, contre 0,9 % en zone euro comme en Allemagne, et l'avance de la France sur la moyenne de la zone euro est revenue de près de 7 % à 2 %, une forme de déclassement économique qui n'est pas encore un déclin mais qui en prend le chemin. Rexecode le soulignait dans le portrait de l'économie française publié à la veille des élections législatives de 2024, le pouvoir d'achat étant moins un préalable qu'un résultat, qui procède de la production, du travail et des gains de productivité (Rexecode, 2024b). Des entreprises dont les marges ne suffisent plus à financer l'investissement ne peuvent guère porter ces gains de productivité, si bien que la faiblesse de la profitabilité et celle du pouvoir d'achat ressenti relèvent d'une même difficulté, celle d'une prospérité collective qui progresse trop lentement, et que le pouvoir d'achat ne progressera davantage qu'avec une production plus forte.

5. Des pistes pour restaurer la profitabilité

Ce diagnostic dessine quelques orientations. La première consiste à poursuivre la baisse des impôts sur la production, qui pèsent sur les entreprises quel que soit leur résultat et dont l'allègement a déjà permis à l'industrie de rejoindre la médiane européenne. La deuxième est d'alléger les cotisations sur les salaires intermédiaires et qualifiés, et non plus seulement sur les bas salaires, afin de réduire un coût du travail qui finance une large part de la protection sociale et pèse d'abord sur les activités les plus intensives en compétences. La troisième tient à la stabilité fiscale, ce qui suppose de ne pas pérenniser la surtaxe exceptionnelle d'impôt sur les sociétés et de rationaliser les aides plutôt que de les réduire sans contrepartie sur les prélèvements, puisqu'elles n'en compensent aujourd'hui qu'une petite partie. La dernière consiste à mieux orienter l'épargne abondante des ménages vers les fonds propres des entreprises, condition pour financer des investissements de plus en plus immatériels sans alourdir encore leur endettement.

Conclusion

Les différentes mesures convergent. En comptabilité nationale comme en comptabilité d'entreprise, en brut comme en net, qu'elles soient rapportées à la valeur ajoutée, à la production, au chiffre d'affaires ou au stock de capital, les marges des entreprises françaises comptent parmi les plus faibles d'Europe. Elles se sont également érodées depuis la crise de 2008 une fois prise en compte la dépréciation d'un capital plus immatériel, sans que la correction des normes comptables de dépréciation y change grand-chose. La part de la rémunération du travail n'a, quant à elle, pas reculé. Elle a même eu tendance à augmenter une fois le champ d'observation pertinent établi et elle se situe au plus haut des pays comparés.

Cette combinaison renvoie au modèle socio-fiscal français. Le poids des cotisations des employeurs et des impôts sur la production explique l'essentiel de l'écart avec nos voisins, bien davantage que la structure sectorielle ou la dépréciation, et il s'est ajouté au choc de productivité de 2008 que les salaires n'ont jamais intégré. L'industrie manufacturière a montré depuis 2023 qu'un rattrapage était possible lorsque les prélèvements reculent, mais ce rattrapage reste récent et fragile, alors même que les prélèvements sur les entreprises augmentent de nouveau depuis 2025. Dans le reste de l'économie, le maintien de l'investissement s'est fait au prix d'un endettement plus élevé, qui devient coûteux avec la remontée des taux, au moment où les entreprises doivent financer la transition énergétique, la numérisation et l'intelligence artificielle, autant d'investissements qui se déprécient vite. Avec une marge nette de 12,8 % de la valeur ajoutée, parmi les plus faibles d'Europe, leur capacité à les autofinancer s'en trouve singulièrement limitée.

Ces observations, conduites à l'échelle macroéconomique, laissent en outre de côté une caractéristique propre à la structure des cotisations sociales en France, leur forte progressivité le long de l'échelle des salaires. Rapportées au salaire brut, les cotisations des employeurs passent de 30 % à 67 % du salaire moyen à 44 % à 167 % du salaire moyen, alors qu'elles sont stables ou décroissantes chez nos principaux voisins, une progressivité qui confine à une surfiscalisation du travail qualifié et pèse sur le développement de ces emplois (Rexecode, 2025). Le poids des prélèvements sur le travail est ainsi en France à la fois plus lourd et plus progressif que chez nos principaux voisins.

Il en résulte un double désavantage, à la fois statique et dynamique, qui pèse sur les marges et la rentabilité des entreprises en France et rend les choix d'investissement de montée en gamme relativement très onéreux dans notre pays.

Bibliographie

Amici M., Bobbio E. et Torrini R. (2018), *Patterns of convergence (divergence) in the euro area: profitability versus cost and price indicators*, Italian Economic Journal 4(3)

BACH, *base européenne des comptes d'entreprises* (comité européen des centrales de bilans)

Banque de France, *séries FIBEN* (Webstat)

Bauer A. et Boussard J. (2020), *Market Power and Labor Share*, Économie et Statistique n° 520-521

Bénassy-Quéré A. (2023), *Marges au pas de course ?*, Banque de France

Bpifrance Le Lab et Rexecode (2026), *Trésorerie, investissement et croissance des PME/TPE*, baromètre trimestriel, 3e trimestre

Bridgman B. (2018), *Is Labor's Loss Capital's Gain? Gross versus Net Labor Shares*, Macroeconomic Dynamics 22(8)

Cette G., Koehl L. et Philippon T. (2019), *La part du travail sur le long terme : un déclin ?*, Économie et Statistique n° 510-511-512

Commission européenne (2026), *2026 Country Report - France*, SWD(2026) 210

Conseil national de productivité (2025), *Un monde en mutation : productivité, compétitivité et transition numérique*, cinquième rapport

Cotis J.-P. (2009), *Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France*, rapport au Président de la République

DG Trésor (2026), *Aides publiques aux entreprises, annexe au projet de loi de finances pour 2027* (« jaune » budgétaire), avec la DGE et la direction du Budget

Eurostat (2025), *Business – statistics on profits and investment*, Statistics Explained

Eurostat et BCE (2019), *Information note on the recording of self-employment and related income flows in sector accounts*

FMI (2026), *France: 2026 Article IV Consultation*, IMF Country Report n° 26/187

France Stratégie (2020), *Évaluation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, synthèse des travaux d'approfondissement*

Gendre C. et Thommen Y. (2025), *Le partage de la richesse produite en France entre le travail et le capital*, Trésor-Éco n° 363

Grégoire O. (2026), *Croissance et transmission des TPE et des PME*. Consolider pour grandir, anticiper pour réussir, transmettre pour pérenniser, rapport au Premier ministre

Gutiérrez G. et Piton S. (2020), *Revisiting the Global Decline of the (Non-housing) Labor Share*, AER: Insights 2(3)

Insee (2024), *Les comptes nationaux passent en base 2020* et *Une nouvelle estimation de l'investissement en logiciels et bases de données*

Khder M.-B. et Rousset C. (2017), *Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?*, Note de conjoncture, Insee

Lluansi O. (2025), *audition par la commission d'enquête sur les freins à la réindustrialisation de la France*, Assemblée nationale, compte rendu n° 4, 13 mars

Mahieu R. (2017), *Les taux de marge des SNF : des divergences méthodologiques multiples*, in Comparaisons statistiques internationales : regards croisés France-Allemagne, Panorama du CEPII n° 2017-02

Martin P. et Trannoy A. (2019), *Les impôts sur (ou contre) la production*, Les notes du Conseil d'analyse économique n° 53

Nonnis A., Roth F. et Bounfour A. (2025), *Intangible capital in France and Germany: is there a measurement issue?*, AStA Wirtschafts- und Sozialstatistisches Archiv 20

OCDE (2026), *Études économiques de l'OCDE : France 2026*

Pak M., Pionnier P.-A. et Schwellnus C. (2019), *Évolution de la part du travail dans les pays de l'OCDE au cours des deux dernières décennies*, Économie et Statistique n° 510-511-512

Patier B. et Virely B. (2017), *Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise*, Note de conjoncture, Insee

Pionnier P.-A. et Guidetti E. (2015), *Comparing profit shares in value-added in four OECD countries*, OECD Statistics Working Papers 2015/03

Rexecode (2011), *France-Allemagne : forte divergence des situations financières des entreprises industrielles*

Rexecode (2012), *Audit de la situation financière des entreprises françaises en 2012*, document de travail n° 32

Rexecode (2014), *L'investissement productif brut n'est plus toujours suffisant pour faire face aux amortissements en Europe*, Analyse et diagnostic

Rexecode (2015a), *La rentabilité du capital des sociétés non financières continue de chuter en France*, Lettre de Rexecode

Rexecode (2015b), *Les années sans croissance ont comprimé les marges des services de prestations intellectuelles*, document de travail

Rexecode (2017), *Décalage durable des salaires et de la productivité en France*, Lettre de Rexecode

Rexecode (2018), *Transformation du CICE en allègements de cotisations : pourquoi les entreprises seront perdantes*

Rexecode (2019), *Poids des prélèvements obligatoires en France et dans les autres grands pays de la zone euro*, document de travail n° 72

Rexecode (2023a), *Aides aux entreprises hétéroclites, fiscalité élevée : l'efficacité du modèle français interroge*, Repères n° 7

Rexecode (2023b), *France - Stimuler les salaires grâce aux gains de productivité*, Repères n° 8

Rexecode (2024a), *Prélèvements sur l'industrie : l'alignement inachevé de la France sur la moyenne européenne*, Repères n° 11

Rexecode (2024b), *Législatives 2024, situation et défis de l'économie française*, À noter, juin

Rexecode (2024c), *La compétitivité française en 2023*, document de travail, février

Rexecode (2025), *La surfiscalisation du travail qualifié en France*, document de travail

Rexecode (2026a), *Bilan des prélèvements obligatoires 2026*, document de travail n° 105

Rexecode (2026b), *Les coûts de la main-d'œuvre dans l'Union européenne au 2e trimestre 2026*, indicateurs du coût de l'heure de travail en Europe, https://www.rexecode.fr/competitivite-croissance/indicateurs-du-cout-de-l-heure-de-travail-en-europe

Rognlie M. (2015), *Deciphering the Fall and Rise in the Net Capital Share*, Brookings Papers on Economic Activity

Salas V., San Juan L. et Vallés J. (2018), *Corporate cost and profit shares in the euro area and the US: the same story?* », Documentos de Trabajo n° 1833, Banco de España

Sicsic P. (2018a), *Une vision après dépréciation du compte des sociétés non financières*, Bloc-notes Éco n° 59, Banque de France

Sicsic P. (2018b), *Le taux d'investissement net est plus bas qu'à la fin des années 90*, Bloc-notes Éco n° 64, Banque de France

Tørsløv T., Wier L. et Zucman G. (2023), *The Missing Profits of Nations*, Review of Economic Studies

Vermersch G. (2024), *Le taux de marge des entreprises en France a bien résisté à la hausse des prix d'importation*, Note de conjoncture, Insee

Données : Insee (comptes de la Nation, base 2020), Banque de France (FIBEN), Eurostat (comptes de secteurs et de branches, coût de la main-d'œuvre, statistiques structurelles d'entreprises, FATS, balance des paiements), OCDE (comptes par branche, Taxing Wages). Tous les chiffres sont recalculés par Rexecode à partir des séries téléchargées les 12 et 25 octobre 2026

Rexecode... centre de recherche pour l'expansion de l'économie et le développement des entreprises

Documents de travail récemment parus

Prix du médicament : des avancées positives, un aggiornamento nécessaire	*N° 106 - octobre 2026*
Bilan des prélèvements obligatoires 2026	*N° 105 - septembre 2026*
IA et souveraineté : le risque de déclassement économique	*N° 104 - septembre 2026*
Repenser l'allocation de l'épargne des ménages en France et en Europe	*N° 103 - mai 2026*
Climat - une nouvelle ambition économique pour la France	*N° 102 - avril 2026*
Etude Rexecode-SKEMA de la compétitivité des exportations françaises auprès des importateurs étrangers	*N° 101 - mars 2026*
La compétitivité française en 2025	*N° 100 - janvier 2026*
Bilan d'ensemble de l'expérience française d'impôt sur la fortune	*N° 99 - janvier 2026*
La durée effective du travail et sa quantité en France et en Europe en 2024	*N° 98 - décembre 2025*
Bilan des prélèvements obligatoires, édition 2025	*N° 97 - juillet 2025*

Rexecode

Centre de Recherche pour l'Expansion
de l'Économie et le Développement des Entreprises

Siège social : 24 place du Général Catroux • 75017 Paris
Téléphone : +33 (0)1 53 89 20 89

Association régie par la loi du 1er juillet 1901 • APE 9412 Z • SIRET 784 361 164 00048 • TVA FR 80 784 361 164
www.rexecode.fr • x.com/Rexecode

ISSN : 1956-0486