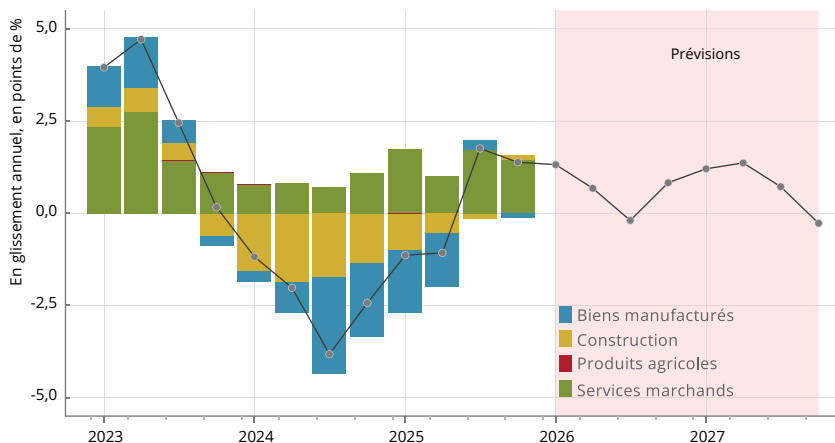


9. Les entreprises remontent doucement la pente

La formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières (ENF) a augmenté de 1,1 % en volume au troisième trimestre 2025, soit 1,8 % en glissement annuel, et est restée stable au quatrième trimestre (graphique 9.1). L'investissement termine donc l'année 2025 en très légère augmentation par rapport à 2024 (+0,2 %). Notre modélisation de l'investissement des ENF suggère que l'augmentation des perspectives de demande, combinée à l'usage plus intensif du capital par l'appareil productif, aurait contribué positivement à sa croissance au second semestre. En revanche, la réduction des marges brutes jusqu'au deuxième trimestre 2025 et la dynamique passée du coût du capital y auraient contribué négativement.

La décomposition de la FBCF par produit indique que l'investissement en services marchands (en particulier les services en information-communication et les services aux entreprises) a été particulièrement dynamique au troisième trimestre, avec une contribution à hauteur de 0,7 point de pourcentage du taux de croissance de l'investissement total. L'investissement en information-communication a en revanche

Graphique 9.1. Décomposition de la croissance de la FBCF des ENF par produit (en volume)



Sources : Insee, prévision OFCE avril 2026.

ralentit au quatrième trimestre 2025, et l'investissement en produits manufacturés a reculé. Les entreprises ont désinvesti dans les biens d'équipement et dans les matériels de transport à hauteur de 1,1 % et 1,6 % respectivement.

9.1. L'investissement des entreprises augmenterait de 0,7 % en 2026 et de 0,8 % en 2027

Plutôt stable en début de période de prévision, c'est surtout en fin d'année 2026 que l'investissement augmenterait, avec un pic au premier trimestre 2027. Il diminuerait ensuite jusqu'à atteindre 20,5 % de la valeur ajoutée en volume au quatrième trimestre 2027, soit une augmentation de 0,6 % par rapport au quatrième trimestre 2025.

L'investissement serait soutenu par la trajectoire du taux de marge brute, qui atteindrait 32,9 % au quatrième trimestre 2027, et par des perspectives de demande en hausse surtout à partir de fin 2026. À l'inverse, la dynamique du coût du capital contribuerait globalement négativement à la croissance de l'investissement. Notre scénario d'investissement est également marqué par l'hypothèse d'une réduction progressive du taux d'utilisation du capital, assez élevé au quatrième trimestre 2025, ce qui viendrait soutenir l'investissement jusqu'au troisième trimestre 2026, et le réduire ensuite.

9.2. Le taux de marge progresserait malgré la situation au Moyen-Orient

Après trois trimestres consécutifs de baisse en partie liée à l'augmentation du salaire réel et à la réduction des allègements de cotisations sociales prévue par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2025, le taux de marge brute des sociétés non financières (SNF) est reparti doucement à la hausse au second semestre (tableau 9.1). C'est surtout dans la branche énergie qu'il a augmenté (+2,1 points par rapport au deuxième trimestre 2025) sous l'effet de la demande et d'un prix relatif de la valeur ajoutée par rapport à celui de la consommation plus favorable.

Nous anticipons une augmentation du taux de marge brute des SNF au cours des prochains trimestres, tirée globalement par les gains de productivité. À cela s'ajoutent le contrecoup du paiement de la prime de partage de la valeur en fin d'année, qui réduit les cotisations sociales patronales au premier trimestre 2026, et le contrecoup des régularisations de fin d'année, qui réduit la taxe foncière au premier

trimestre 2026. Cette trajectoire prévue des marges brutes devrait avoir, toutes choses égales par ailleurs, un effet positif sur les fonds propres des entreprises, ce qui viendrait améliorer les conditions de financement et stimuler l'investissement de celles qui sont sujettes aux contraintes de crédit.

L'évolution du taux de marge demeure toutefois très incertaine et dépend fortement du scénario central de choc énergie (voir partie I section 3) et de consolidation budgétaire (voir partie II section 10) que nous avons retenu. En ce qui concerne l'énergie, l'augmentation du prix des hydrocarbures viendrait ronger les marges via la réduction du prix de valeur ajoutée, bien que les entreprises répercuteraient une partie du choc sur les prix de vente. Sous l'hypothèse de désescalade rapide que nous avons retenue, cet effet (qui est reflété dans la contribution du rapport entre le prix de la consommation et le prix de valeur ajoutée) est limité et de courte durée. Il pourrait très bien être amplifié si un scénario plus sévère venait à se matérialiser. Côté budget, nous avons supposé que l'ajustement structurel en 2027 ne passerait pas par les entreprises, hormis le maintien de la contribution exceptionnelle sur les grandes entreprises qui n'affecte pas le taux de marge.

Tableau 9.1. Variation du taux de marge des SNF

En %	2025				2026				2027			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Taux de marge	-0,5	-0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1
<i>dont :</i>												
Cotisations sociales	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SMPT réel	0,0	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Productivité	0,0	0,1	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1
Prix relatif	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts hors main-d'œuvre	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-0,3	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Note : Les cotisations sociales désignent le rapport entre les cotisations sociales employeurs et la valeur ajoutée des sociétés non financières. Le salaire moyen par tête (SMPT réel) est calculé en rapportant le SMPT versé par les sociétés non financières au déflateur de la consommation finale des ménages. La productivité des sociétés non financières est approximée par la productivité par tête du secteur marchand non agricole. L'effet prix relatif est approximé en rapportant le déflateur de la consommation au déflateur de la valeur ajoutée du secteur marchand non agricole. Les impôts de production hors main-d'œuvre incluent notamment la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), la cotisation foncière des entreprises (CFE) ou encore la taxe foncière.

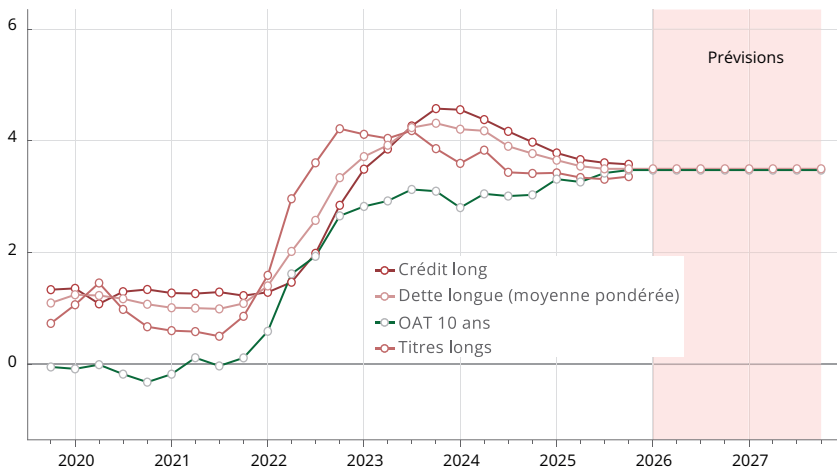
Sources : Insee, prévision OFCE avril 2026.

9.3. Le coût du capital évoluerait en dents de scie

Le coût du capital réel termine l'année 2025 à un niveau légèrement plus élevé que fin 2024. La désinflation observée en 2025 aurait contribué à cette hausse, en réduisant les gains latents associés à la revente des biens d'investissement. La contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises, votée début 2025, aurait également eu un effet haussier en renchérissant le manque à gagner fiscal de l'achat de capital. Ces facteurs auraient plus que compensé la réduction des coûts de financement liée à l'assouplissement monétaire entamé en 2024 (graphique 9.2).

À partir de 2026, le coût du capital devrait évoluer en dents de scie, conformément à la dynamique de l'inflation, mais en sens opposé. Cette trajectoire est également marquée par l'hypothèse du maintien de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises dans un contexte de consolidation budgétaire. Le choix de la maintenir en prévision s'appuie sur les perspectives d'ajustement nécessaire pour être en conformité avec les règles européennes.

Graphique 9.2. Indicateurs du coût de financement nominal des sociétés non financières



Sources : Banque de France, prévision OFCE avril 2026.