

Les États-Unis et le « modèle Tesla » : les marchés financiers peuvent-ils gouverner la transition ?

Par Bernard JULLIEN
Bordeaux Sciences économiques

Les États-Unis peuvent représenter, en matière automobile, les deux faces de la financiarisation envisagée dans sa relation de concurrence-complémentarité par rapport aux dynamiques industrielles, d'emploi et d'innovation. En effet, le management focalisé sur la valeur pour l'actionnaire, qui s'est imposé dans les Big 3 devenues les Big 2, a été – pour de bonnes raisons – incriminé pour expliquer les catastrophes intervenues en 2009-2010 (Sauviat, 2009), dont la construction automobile américaine n'est sortie que par une intervention massive de l'État⁽¹⁾ (Jullien et Lung, 2011). D'un autre côté, Tesla semble avoir bénéficié – et l'industrie automobile américaine avec elle – de l'efficacité des marchés de valeurs technologiques pour instaurer un modèle innovant et imposer – sans que l'État n'ait eu à intervenir – un scénario souhaitable de destruction créatrice (Mougenot, 2015). Les marchés ont, effectivement, longtemps accepté que Tesla perde beaucoup d'argent et, par là même, dispose du temps requis pour que technologiquement, industriellement et commercialement, l'entreprise puisse atteindre la maturité nécessaire et, *in fine*, la rentabilité. Pourtant, après avoir vécu trois années profitables – de 2020 à 2022 – sur un petit marché mondial du véhicule électrique en forte croissance qu'il dominait en vendant des véhicules très chers, Tesla est confronté à la question de sa banalisation. En effet, le marché du VE n'est plus infinitésimal et est appelé à devenir le cœur du marché de l'automobile. Dans ce contexte, le marché devenant un marché de masse, les avantages du pionnier s'étiolent et l'intensité de la concurrence croît. En baissant drastiquement ses prix, Tesla précipite cette mutation pour laquelle il n'est pas sûr qu'il soit le mieux armé. Les marchés financiers pourraient ainsi s'être trompés.

Le 13 janvier 2023, Tesla a pris la décision, surprenante de prime abord, de baisser drastiquement le prix des Model 3 et Y. La surprise a été d'autant plus forte que la décision faisait suite à une politique d'ajustement à la hausse des prix, dont Tesla s'était fait le champion en 2022 et que les autres constructeurs s'étaient empressés de suivre. Bien qu'il soit impossible de dire quel eut été le niveau de la demande si les prix étaient restés sages, pour Tesla comme pour ses concurrents, la demande, stimulée par les aides à l'achat, paraissait néanmoins suffisamment dynamique pour que chacun puisse se permettre ces ajustements tarifaires, tout en continuant de voir progresser vigoureusement ses ventes de véhicules électriques à batterie (VEB). Tesla, en positionnant ses modèles nettement au-dessus des prix de la concurrence, semblait jusqu'alors pouvoir compter sur son aura de pionnier et de leader pour que ses voitures bien qu'étant les plus chères soient les plus vendues : les *best sellers* de Tesla étaient proposés à partir de 50 000 euros, là

où Volkswagen ID 4 et Megane E-Tech se situaient entre 40 000 et 55 000 euros. Puisqu'en France, « le coût d'acquisition du véhicule doit être inférieur à 47 000 euros »⁽²⁾ pour accéder au bonus écologique de 5 000 euros, les ventes des Tesla étaient celles que l'on constatait avant la baisse des prix des Model 3 et Y, malgré des écarts de prix allant de 15 000 à 20 000 euros. Ainsi, en France, en décembre 2022, les 2 500 immatriculations de Megane électriques étaient encadrées dans le hit parade par celles de Model Y d'un nombre un peu supérieur et celles de Model 3 d'un nombre un peu inférieur. En Europe, en 2022, on retrouvait la même configuration, où la VW ID 4, avec 67 000 ventes, était surclassée par le Model Y (qui affichait un volume supplémentaire de 11 000 voitures) et se situait au-dessus du Model 3 (avec 18 000 immatriculations en moins)⁽³⁾. En tant que marque, avec 130 000 ventes en Europe, Tesla restait au-dessus de la marque Volkswagen, mais le groupe VW surclassait largement l'américain.

⁽¹⁾ <https://www.la-fabrique.fr/fr/blog/le-traitement-de-cheval-applique-a-l-industrie-automobile-americaine-une-solution-de-facilite/>

⁽²⁾ <https://www.economie.gouv.fr/cedef/bonus-automobile>

⁽³⁾ <https://cleantechnica.com/2023/01/08/100-best-selling-bevs-in-10-european-countries/>

Cela signifie qu'en 2022, en Europe comme en Chine, et à la différence de ce qui était encore vrai aux États-Unis, Tesla perdait sa position de leader incontesté : il lui fallait partager le marché avec les constructeurs historiques, parce que la création n'était pas complètement destructrice, et que, dans ce contexte, la faculté de Tesla à « disrupter » l'ancien monde et à être le « winner takes all » (Fournier, 2016) était plus qu'incertaine. Ainsi, la promesse faite aux marchés se révélait n'être que partiellement tenable. Comme l'offre est très concentrée sur les deux modèles phares précités, cette descente pour Tesla de son piédestal – et sa régression dans la hiérarchie des constructeurs de VEB – est moins perceptible dans les « hit-parades », mais elle est entamée ; et c'est bien en référence à cette « banalisation » de ses produits et des jugements qui sont désormais portés sur eux que le coup stratégique à la baisse des prix joué par Tesla doit être jugé⁽⁴⁾. En effet, il indique que le management de Tesla considère que l'entreprise doit choisir la part de la promesse faite aux investisseurs qu'elle tiendra et celle qu'ils devront oublier : elle ne peut plus prétendre au beurre que représente la vive croissance des ventes et à l'argent du beurre correspondant à des profits, par voiture, supérieurs à la moyenne. Face à cette nouvelle situation, menacé dans sa capacité à profiter autant que la concurrence de la croissance des marchés et obligé de laisser filer ses parts de marché, Tesla décide de sacrifier une part de sa rentabilité pour engager une guerre des prix⁽⁵⁾. Ainsi, de peur de voir son avantage de pionnier se perdre et les imitateurs le surclasser commercialement, le constructeur veut mettre ses concurrents face à un dilemme : ils peuvent soit s'aligner et se mettre alors à perdre de l'argent, soit résister et se mettre alors en difficulté en termes de volume et de crédibilité de leur offensive électrique.

Lorsque l'on compare les profits nets par véhicule des constructeurs au quatrième trimestre 2020 et au troisième trimestre 2022⁽⁶⁾, on situe Tesla à des niveaux stratosphériques, puisque de 1 495 \$ par voiture, ces profits seraient passés à 9 574 \$. Par comparaison, GM serait passé de 1 344 à 2 150 \$, Volkswagen de 973 à 3 022 \$ et Toyota de 1 197 à 2 823 \$. Quant aux constructeurs chinois spécialisés dans les VEB comme Nio ou Xpeng, ils perdraient respectivement 9 000 \$ et 13 000 \$ par voiture. Cela semble indiquer que Tesla pourrait se permettre – sans revenir à la situation de 2019, où chaque voiture lui coûtait de l'argent – de baisser très significativement ses prix : la baisse de 8 500 euros sur le Model 3 serait ainsi soutenable. Symétriquement, les chiffres suggèrent que de telles baisses mettraient en grande difficulté la concurrence. C'est évident pour les Nio ou Xpeng qui étaient satisfaits de pouvoir développer leurs véhicules sous l'ombrelle des tarifs très élevés des Tesla : pour eux, les nouveaux prix des Model 3 et Y pourraient

s'avérer être « prédateurs »⁽⁷⁾ et les sortir du marché. Pour les grands constructeurs mondiaux, on ne peut pas raisonner de la même manière, car les chiffres cités concernent toutes leurs ventes, toutes motorisations confondues. En leur sein, les plus « électriques » des constructeurs vendent 5 à 10 % de VEB ; l'enjeu est pour eux suffisamment crucial pour que les pertes, qu'ils subissent déjà souvent sur ces produits et qu'accroît cette stratégie de baisse agressive, puissent continuer à se creuser ou à se prolonger le temps nécessaire pour eux de s'installer sur le nouveau marché.

Ce qui est vrai, c'est que l'initiative de Tesla « remet en question les stratégies privilégiant la rentabilité par rapport aux volumes que les constructeurs automobiles établis, tels que GM, poursuivent depuis la crise financière de 2008 et ont accentué avec succès depuis la pandémie »⁽⁸⁾. Elon Musk est à contre-courant en brisant le consensus que la pandémie et la crise des semi-conducteurs avaient ancré dans le management des constructeurs et chez les analystes. Ce consensus voulait que l'on ait changé d'époque et abandonné les stratégies « très vingtième siècle » qui privilégiaient les volumes et/ou les gains de parts de marché. Avant même que ne soit résorbée la crise des semi-conducteurs et sans être un terrible constructeur chinois sans foi ni loi capitaliste, Tesla vient rappeler que les volumes conservent toute leur importance dans l'industrie automobile et que les 9 574 \$ de bénéfices nets par VEB vendu ont quelque chose à voir avec les bonnes vieilles économies d'échelle et le fait que, dans ses usines, Tesla a fabriqué, en 2022, 1,3 million de voitures qui n'étaient pratiquement que des Model 3 et Y, en souligne l'importance. Les analystes remarquent que le catalogue est un peu pauvre et que la 3 est vieillissante. Mais il est clair pour eux que les coûts n'auraient pas baissé dans les proportions qui permettent cette rentabilité si le catalogue avait été plus fourni et si la politique de renouvellement ou d'enrichissement de la gamme avait été celle d'un constructeur lambda. C'est l'enjeu du nouveau *pricing* : les investissements consentis le sont pour que se poursuive cette très fordienne dynamique liant croissance des volumes et baisse des coûts. Jusqu'alors, pour que tel soit le cas, le levier redistribution aux clients d'une part des bénéfices retirés des économies d'échelle n'avait pas eu besoin d'être actionné. C'est ce qui a changé et vient montrer combien le *business model* Tesla en matière d'automobile est, *in fine*, peu disruptif.

En effet, le constructeur s'affichant comme le plus novateur est celui qui est en train de sonner le rappel, pour lui et les autres, d'un retour à une vie de constructeur plus « normale ». Elon Musk a d'abord joué la partition des « entreprises de la *Tech* », celle de la promesse où l'on demande aux investisseurs de soutenir une activité qui perd beaucoup d'argent et où l'on remet sans cesse à demain le moment où

⁽⁴⁾ <https://www.wsj.com/articles/tesla-stock-elon-musk-electric-vehicle-11673623093>

⁽⁵⁾ https://www.challenges.fr/high-tech/tesla-diminue-les-prix-de-certains-de-ses-modeles-aux-etats-unis_841916

⁽⁶⁾ <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/tesla-uses-its-profits-weapon-an-ev-price-war-2023-01-19/>

⁽⁷⁾ <https://www.presse-citron.net/tesla-un-autre-regard-sur-la-baisse-brutale-des-prix/>

⁽⁸⁾ <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/tesla-uses-its-profits-weapon-an-ev-price-war-2023-01-19/>

les comptes d'exploitation montreront que la confiance accordée était justifiée. Il a accepté, avec le Model 3, de renouer avec une logique industrielle et de montrer qu'en baissant les prix, en rationalisant ses outils et son *sourcing* et en se dotant d'usines aux capacités de production de VEB supérieures à celles des challengers, il pouvait enfin être rentable. Une fois passée (en 2020) cette étape avec succès, Tesla pouvait sembler être en mesure sinon de plier le match ou du moins de continuer de le jouer en favori dans la nouvelle phase que l'industrie aborde en 2023, où ledit match cesse de correspondre à une partie mineure du championnat du monde des constructeurs pour devenir progressivement l'unique partie. En effet, à ce jeu de la banalisation, on prête à Tesla un avantage en termes de coûts qui expliquerait ses bénéfiques nets par véhicules et, donc, sa capacité à baisser drastiquement ses prix sans perdre d'argent. Il est patent que ses coûts unitaires ont baissé au fur et à mesure que les volumes produits croissaient. Mais la marge n'est pas aussi impressionnante que cela, puisqu'une baisse de prix de 8 000 euros, qui ne correspond qu'à un alignement sur les prix de modèles équivalents, comme les VW ID 4 ou ID 5, la consomme intégralement. Surtout, cet avantage est obtenu grâce à un modèle économique qui est encore très exotique et probablement peu soutenable dans un contexte « normal ». En d'autres termes, Tesla n'a pas encore traversé ce que les spécialistes appellent la « vallée de la mort » (Raedersdorf et Burger-Helmchen, 2017), qui a pu être décrite ainsi⁽⁹⁾ : « Il s'agit de la période dans laquelle vous allez à la conquête des clients qui ne sont pas les *'early-adopters'*, ces personnes qui adoptent de nouveaux usages et outils sans que vous l'ayez finalisé. Vous devez alors convaincre des clients plus traditionnels et en nombre suffisant pour prouver que votre *business* fonctionne. »

De fait, proposer, comme Tesla, une offre aussi étroite portée par un système commercial et d'après-vente réduit aux acquêts convient lorsqu'il s'agit de traiter des *early-adopters* militants se pâmant devant les frasques d'Elon Musk. Mais la vie d'un constructeur et de ses réseaux consiste aussi à s'adresser à des clients « plus traditionnels » : ceux-là sont rétifs ; il faut les convaincre, les rassurer, les séduire, leur montrer que l'on assure l'après-vente... Les constructeurs historiques savaient déjà cela avant que ne s'ouvre la parenthèse enchantée de la pandémie. Ils s'étaient dotés de réseaux de distribution portant leurs stocks et disposant d'ateliers pour les raisons précitées et acceptaient que cela rogne leur rentabilité. De même, ils avaient, depuis un siècle, compris que les marchés mûrs étaient des marchés de renouvellement (Tedlow, 1996), où les économies d'échelle restent cruciales, incitent à viser toujours très haut en matière de volumes, mais où les incertitudes sur les débouchés des plans produits restent lourdes et impliquent de manipuler bien souvent la batterie des aides commerciales, remises et rabais, en s'adossant à un indispensable et coûteux réseau (Jullien, 2015). C'est Tesla qui vient rappeler

que ce monde infernal a de fortes chances d'être encore celui dans lequel l'automobile devra continuer à vivre. La question est dès lors de savoir si les souvenirs des grands mondiaux se réactiveront assez vite, pour que Tesla n'ait pas appris à s'adapter au monde précité avant qu'eux n'aient compris que le rêve du miracle d'un monde automobile débarrassé de la question des surcapacités, qu'ils caressaient encore en 2022, n'était qu'un mirage.

Si l'interprétation proposée ici du virage qui se dessine sur les marchés du VEB et pour Tesla se révèle juste, alors les vertus d'un modèle qui donne sa chance à de nouveaux entrants comme Tesla mériteraient d'être relativisées. En effet, il est manifeste que jusqu'à l'adoption de sa stratégie de baisse des prix, Tesla ne s'inscrivait pas dans le monde des constructeurs traditionnels. B. Rakoto écrivait ainsi en février 2021 : « En réalité, Tesla brûle la chandelle par les deux bouts, parce qu'il doit croître ou mourir. La stratégie financière alimente cette façon de fonctionner, car [son] modèle économique n'est pas celui de l'industrie automobile. Les constructeurs sont des entreprises qui vendent des financements et remettent un véhicule au client en échange ; ensuite, ils se financent par de la dette. Tesla est une société qui produit des véhicules pour vendre des actions, finance son activité grâce à des levées de fonds et génère des bénéfices en vendant des crédits CO₂ »⁽¹⁰⁾. C'est cette spécificité qui a permis et permet encore à Tesla de poursuivre son aventure, qui est aujourd'hui en cause : Tesla va devoir rejoindre le troupeau, et il n'est pas sûr que cela puisse se faire sans dommages ; le régime dérogatoire dont Tesla a bénéficié n'a pas permis de « révolutionner » l'industrie et de fonder le « teslisme » auquel certains croyaient (Valentin, 2019). Dès lors, la plus-value collective apportée par ce régime ne va pas de soi.

De fait, les constructeurs historiques ne peuvent pas financer la transition de leurs catalogues, de leurs compétences en R&D et en fabrication et de leurs outils de production en levant des fonds. Ils ne peuvent le faire qu'en s'endettant (Kaczmarczyk, 2021). Le marché de la dette est très imparfait et incite, par exemple, à retenir des stratégies de montée en gamme peu défendables (Jullien *et al.*, 2012 ; Pardi, 2022). Il fixe néanmoins aux entreprises des exigences de rentabilité et de soutenabilité de leurs stratégies, qui s'expriment en termes de capacité à rembourser et renvoient donc à leur efficacité productive et commerciale (Boyer et Freyssenet, 2000). Envisagée dans ce cadre, l'électrification est pour les constructeurs – comme pour toute grande entreprise « chandlérienne » – une question de diversification de leur portefeuille, qui consiste à faire fonctionner leur gouvernance comme un marché interne des capitaux, où les activités aujourd'hui les plus profitables servent à subventionner celles dont on espère qu'elles prendront, demain, le relais (Weinstein, 2010). Elles obligent à une gestion progressive de la transition qui est assez adaptée aux exigences sociales et industrielles de très lourds et complexes systèmes automobiles marqués

⁽⁹⁾ <https://www.dynamique-mag.com/article/vallee-mort-pour-startups.9109>

⁽¹⁰⁾ <https://www.autoactu.com/actualites/tesla-la-rentabilite-se-precise-mais-les-nuages-sont-toujours-presents>

par de fortes inerties autant dans leurs composantes industrielles que dans leurs composantes d'usage, liées à des parcs âgés et très lentement renouvelés. Comme les autorités européennes et nationales le font au niveau de l'UE et comme le Président américain Biden a entrepris de le faire, cette transition, à laquelle on contraint les constructeurs et la chaîne de valeur associée, est largement cogérée par les constructeurs et la puissance publique. Si Tesla a pu jouer, pour l'industrie mondiale, un rôle d'aiguillon pour stimuler le changement dans les très grandes entreprises, il n'aura pas pour autant révélé la supériorité d'un modèle aux contours radicalement nouveaux, ni démontré que, pour l'automobile tout au moins, les marchés de valeurs étaient à même de faire mieux que le couple États/Grandes entreprises, qui, dans toutes les grandes régions du monde, était structurant avant l'émergence du VEB et le demeure lorsqu'il s'agit de gérer la transition (Alochét et Midler, 2021).

Références bibliographiques

- ALOCHET M. & MIDLER C. (2021), "A comparison of Chinese and European public policies on electric vehicles", *Le Journal de l'École de Paris du management*, vol. 152, Issue 6, novembre, pp.16-23.
- BOYER R. & FREYSSENET M. (2000), *Les modèles productifs*, Paris, La Découverte, coll. « Repères ».
- FOURNIER L. (2016), « Autonomie de mobilité – Vers une électromobilité partagée », Working Paper, hal-01321021.
- JULLIEN B. & LUNG Y. (2011), *Industrie automobile, la croisée des chemins*, Paris, La Documentation française.
- JULLIEN B. (2015), "Excess Capacity Viewed as Excess Quality: The Case of French Car Manufacturing", in JETIN B. (ed.), *Global Automobile Demand: Major Trends in Mature Economies*, vol. 1, Palgrave-MacMillan, pp. 72-104.
- JULLIEN B. *et al.* (2012), *L'épopée Logan – Nouvelles trajectoires pour l'innovation*, Paris, Dunod.
- KACZMARCZYK P. (2021), *Growth models in a world of international trade and capital flows – A Schumpeterian, firm-centric analysis of European economic development*, PH. D. Thesis, University of Sheffield, Department of Politics and International Relations.
- MOUGENOT B. (2015), « Automobile et nouveaux modèles économiques de la mobilité électrique, au cœur d'une diversité institutionnelle », *Innovations*, n°46, pp. 71-88.
- PARDI T. (2022), *Heavier, faster and less affordable cars. The consequences of EU regulations for car emissions*, ETUI Report 2022-07, Brussel.
- RAEDERSDORF S. & BURGER-HELMCHEN T. (2017), « Le maquis du financement de l'innovation », *Économie et Management* 165, pp. 31-38.
- SAUVIAT C. (2009), « L'industrie automobile américaine en sursis ? », *Revue internationale et stratégique*, n°76, IRIS éditions, pp. 115-120.
- TEDLOW R. (1996), *New and Improved: The Story of Mass Marketing in America*, Cambridge (Massachusetts), Harvard University Press.
- VALENTIN M. (2019), *Le modèle Tesla – Du toyotisme au teslisme : la disruption d'Elon Musk*, Paris, Dunod.
- WEINSTEIN O. (2010), « Financiarisation de la grande entreprise et montée de l'idéologie actionnariale », in WEINSTEIN O., *Pouvoir, finance et connaissance*, Paris, La Découverte, pp. 87-109.