

LE « FORDISME FINANCIER » OU POURQUOI L'INDUSTRIE AUTOMOBILE A TANT SOUFFERT DE LA CRISE FINANCIÈRE

Mots-clés : Automobile (L62), organisation industrielle et macro-économie (L16), politique de financement (G32), investissement productif, stocks, capacités de production (G31).

Key words : Automobile (L62), Industrial Organization and Macroeconomics (L16); Financing policy (G32), Fixed Investment, Inventories Studies, Capacity (G31).

INTRODUCTION

Il est vraisemblable que la crise dans laquelle a sombré l'industrie automobile mondiale au second semestre 2008 connaisse une origine financière. Nous explorons ici les canaux par lesquels les bouleversements de la finance ont pu se propager à cette industrie, afin d'en cerner le paradigme organisationnel que nous qualifierons de « fordisme financier ».

Pour ce faire, nous revenons dans une première partie sur les cinq moments principaux qu'a connus la crise financière depuis son déclenchement et en décrivons les répercussions sur l'industrie automobile mondiale, ainsi que vu son poids dans les économies développées, à une plus large sphère de production. La deuxième partie s'attache à sonder les canaux de transmission qui existent entre industrie automobile et finance. Nous regarderons les modes de financements de l'offre et de la demande automobiles, les stratégies financières des constructeurs pendant la crise des marchés, de même que comment les mutations de la production mondiale d'automobile ont probablement accru sa dépendance à la finance.

I. — LA CRISE FINANCIÈRE ET SES RÉPERCUSSIONS SUR L'INDUSTRIE AUTOMOBILE MONDIALE

1. Les cinq principaux moments de la crise financière

De façon stylisée, la crise financière mondiale peut se lire entre 2007 et aujourd'hui en cinq grands moments : crise du crédit hypothécaire américain ; crise des marchés financiers, crise bancaire, intervention concertée du G20 et crise souveraine.

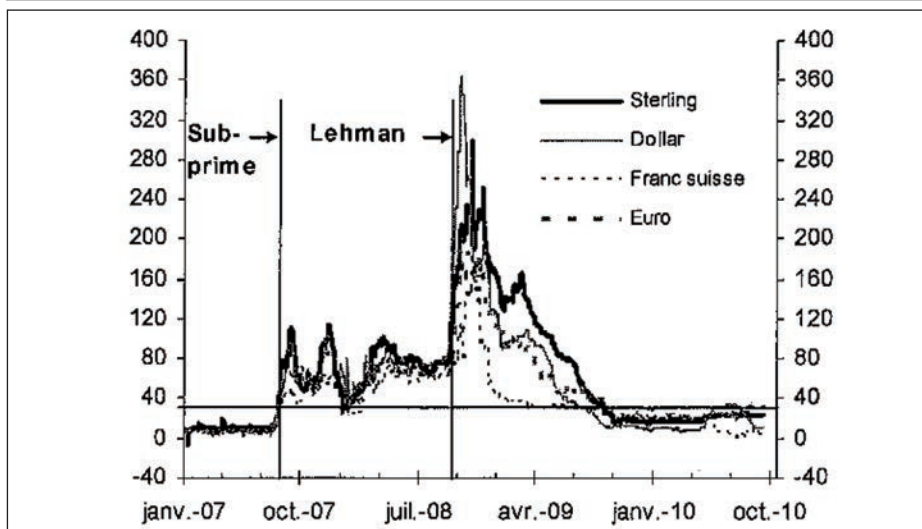
Premier moment – crise du crédit hypothécaire américain : des impayés (des délais de paiement à partir de 30 jours jusqu'aux faillites) anormaux s'observent sur les crédits hypothécaires américains à faible bonité (Subprime, Alt A). Au premier trimestre 2007, ils atteignent presque 14 % de l'encours de crédit, deux points de plus que la moyenne des vingt dernières années. Au deuxième trimestre 2007, le taux d'impayés égale le pic cyclique de 2002 (14,9 %). Fin 2009, il sera proche de 27 %. Les pertes réelles que subissent les banques américaines sur ces impayés sont négligeables une fois qu'on les a rapportées à leur bilan (10 780 Mds USD) : en septembre 2007, l'OCDE estime ces pertes à 300 Mds USD (citée dans OECD Financial Market Trends 2008, « The Subprime Crisis : Size, Deleveraging and some Policy Options »).

Deuxième moment – crise des marchés financiers : les opérateurs cherchent à localiser les pertes. Ils savent que de nombreux crédits subprime ont été titrisés sous forme de CDOs (collateralized debt obligations), mais un déficit d'informations se révèle : par surdimensionnement des tranches, la notation des CDOs pourrait être supérieure à la qualité intrinsèque des crédits. Le hasard moral s'installe. Par ricochet, les pertes potentielles changent d'échelle, puisque l'encours de CDOs avait été estimé à 2000 Mds USD avant la crise.

Troisième moment – crise bancaire : l'hypothèse de pertes massives dans le secteur financier conduit dès l'été 2007 à des hausses de taux interbancaires (graphique 1, page suivante). La confiance dans les banques est ébranlée et un premier « bank run » s'observe en septembre en Angleterre (Northern Rock). Un an plus tard survient la faillite d'une des principales banques d'investissement (Lehman Brothers). Le marché interbancaire ne remplit plus ses fonctions.

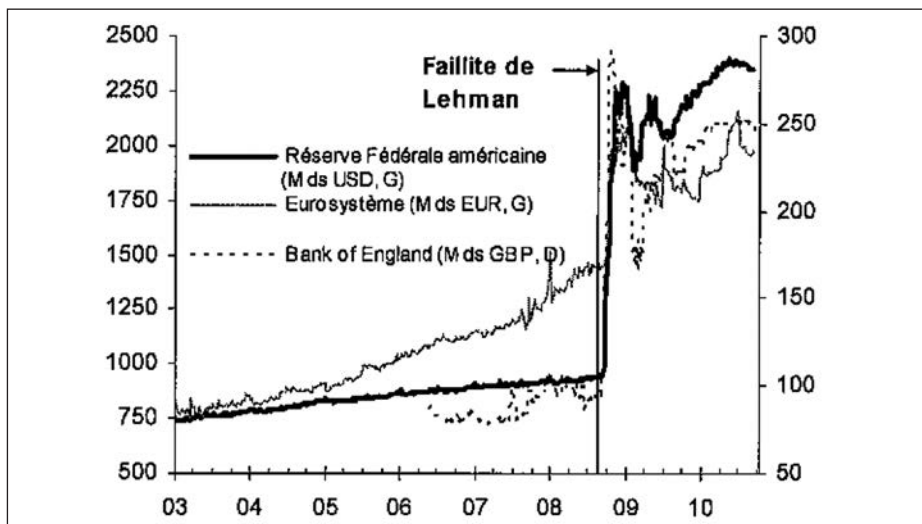
Quatrième moment – intervention concertée du G20 : face au dysfonctionnement des marchés, qui conduit à l'arrêt soudain des économies du G7, la réponse des pouvoirs publics sera keynésienne. Des plans de relance budgétaire d'une ampleur totale de 5 % du PIB mondial sur deux ans sont mis en œuvre pour limiter la contraction du revenu. Des injections massives de liquidités par les banques centrales les accompagnent afin d'éviter la remontée des taux d'intérêt. Le bilan de la Réserve fédérale américaine doublera de taille (graphique 2, page suivante). Dès le quatrième trimestre 2008, les gouvernements du G20 s'entendent pour offrir des garanties sur les dettes bancaires, recapitaliser, voire nationaliser le secteur financier. Les banques centrales mettent en

GRAPHIQUE 1 : Spread OIS – Libor 3 mois (pb)



Sources : Bloomberg, Natixis

GRAPHIQUE 2 : Total bilan des banques centrales



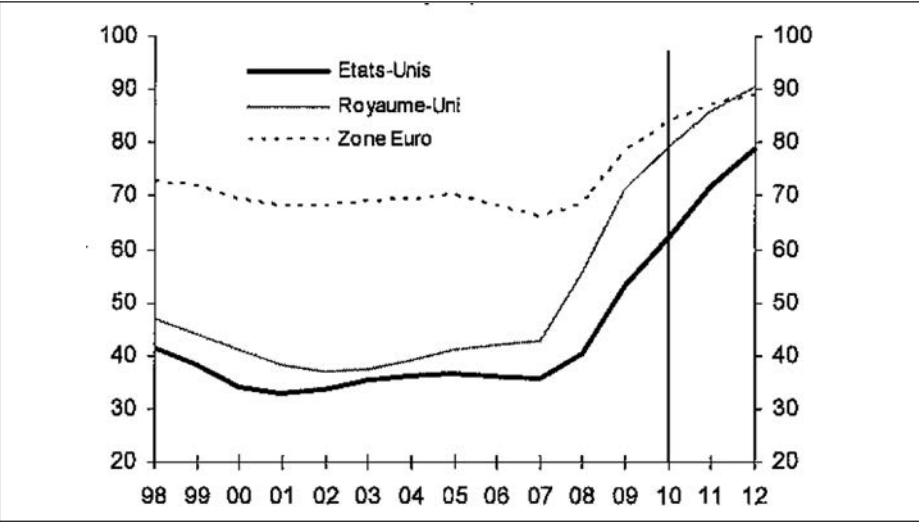
Source : Datastream

place des programmes d'achat de dettes privées et publiques (à l'exception de la BCE pour les secondes).

Cinquième moment – crise souveraine : la crise bancaire affecte les émetteurs souverains. Avec la récession, les plans de relance et les soutiens au secteur

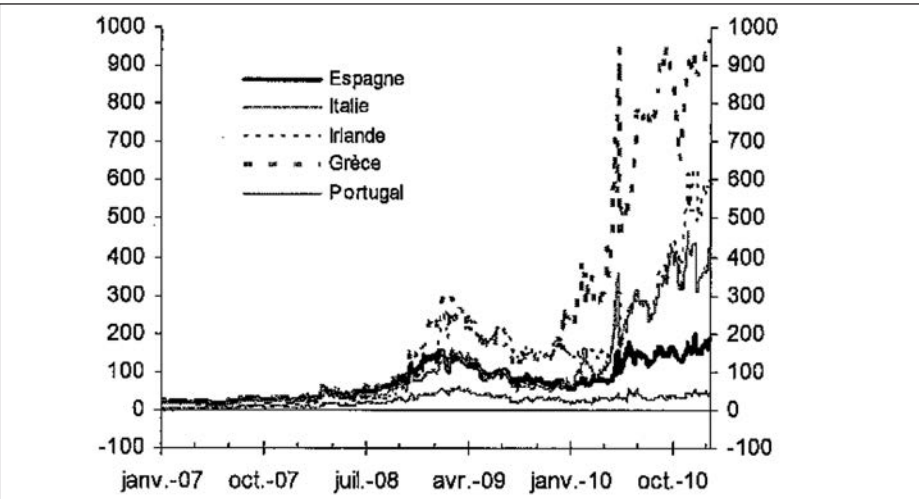
financier, les dettes publiques enflent (graphique 3). La révision au double du déficit public de la Grèce au printemps 2010 jette le discrédit sur la périphérie européenne, dont les financements de marchés se gèlent partiellement (graphique 4). La plupart des gouvernements européens y répondent par la rigueur budgétaire. La BCE est contrainte d'acheter des titres de dettes publiques. Un fonds de stabilité financière (FESF) est mis en place dans le courant de l'été

GRAPHIQUE 3 : Dette publique en % du PIB



Sources : Datastream, Natixis

GRAPHIQUE 4 : Spreads souverains contre Bund 10 ans (en pb)



Source : Datastream

2010 par la zone Euro. Par crainte d'une rechute en récession, la Fed renforce le stimulus monétaire et l'administration Obama suivra par un second plan de relance budgétaire.

Alors que l'issue de la crise n'est toujours pas trouvée, un instantané de la situation à fin 2009 avant les plans de relance, révèle que le PIB mondial s'est contracté de 3 800 Mds USD, tandis que la base monétaire mondiale a augmenté de 1 500 Mds USD sur un an. L'effet papillon est gigantesque puisque les pertes réalisées à l'échelle mondiale représentent à cette date treize fois les pertes estimées par l'OCDE en septembre 2007 sur les impayés de crédits subprime et Alt A. Le bilan est encore provisoire.

2. Les répercussions de la crise financière sur l'industrie automobile et la sphère réelle

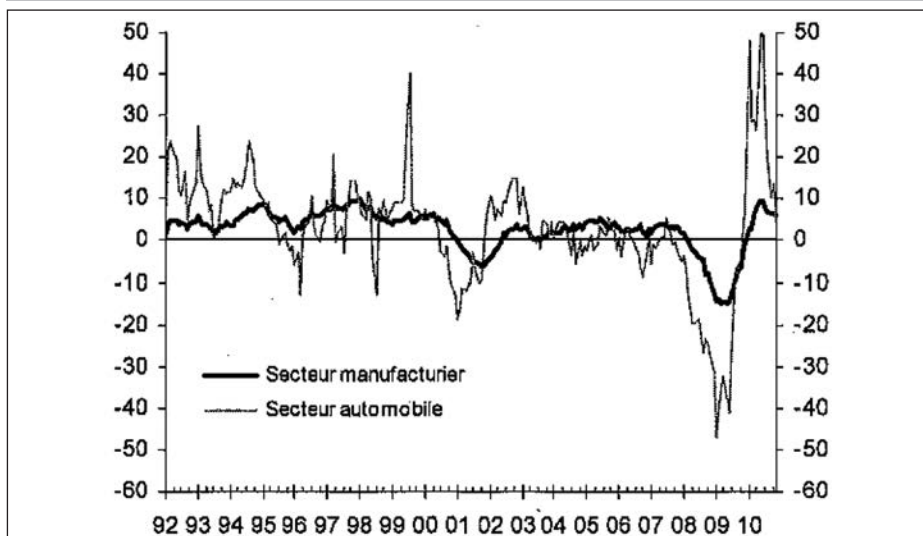
Si la crise financière a des répercussions importantes dans le secteur manufacturier mondial, l'industrie automobile est frappée bien plus durement. Début 2009, avant la réalisation des programmes de primes à la casse (voir à ce sujet le tableau en annexe), la production automobile reculait de 40 % par rapport à une baisse de moins de 20 % de la production industrielle aux États-Unis, en Allemagne et en France (graphiques 5A-C, page suivante). Au Japon, l'industrie automobile a été plus touchée encore (graphique 5D, page suivante).

Par ailleurs, l'effondrement de la production automobile mondiale pendant la crise a éclaboussé d'autres secteurs d'activité.

Stricto sensu, le secteur automobile ne représente pas un poids considérable dans les économies : 4 % de la valeur ajoutée annuelle brute en Allemagne (les constructeurs allemands réalisent 17 % de la production mondiale), mais seulement 1,5 % en France et aux États-Unis. À titre de comparaison les services d'intermédiation financière assurent 5 % de la valeur ajoutée en France. Les emplois directs du secteur automobile mobilisent à peine 2 % des emplois domestiques, soit 860.000 personnes en Allemagne, 710.000 aux États-Unis et 256.000 en France.

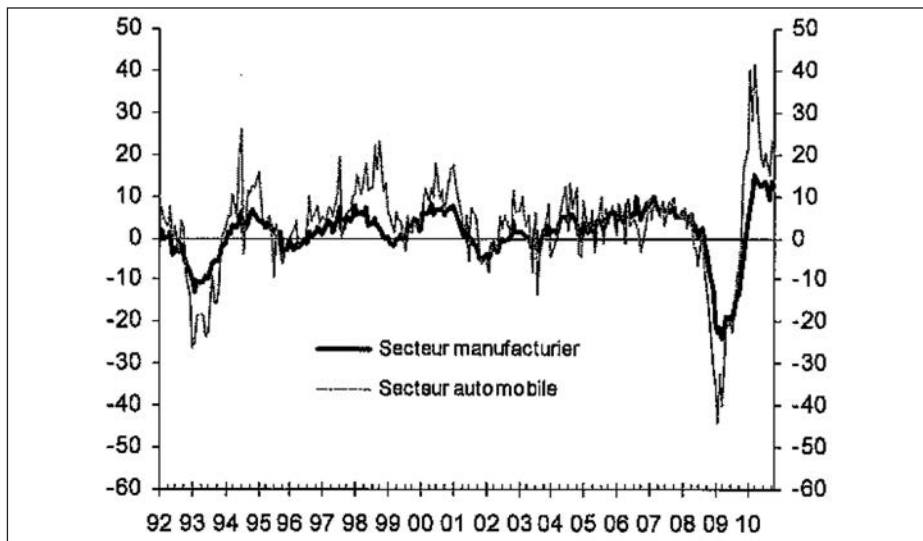
Toutefois, la lecture du tableau d'entrée-sortie pour l'Allemagne renseigne que seulement 59 % de la production automobile sont réalisés par le secteur (26 % par les constructeurs et 33 % par les sous-traitants du secteur). En fait, jusqu'à 19 % de la production des secteurs de la métallurgie, des plastiques et des équipements électriques sont dédiés à la production automobile (tableau 1, pages suivantes). Une voiture produite inclut 12 % de services externes (transport et logistique, informatique, etc.). En comptabilisant l'ensemble des secteurs accaparés au prorata de leur contribution, la production automobile ne mobilise pas 2 mais 7 % de l'emploi domestique total, soit prêt de 12 millions de personnes dans l'Union européenne.

GRAPHIQUE 5A : États-Unis : production industrielle (GA en %)



Source : Datastream

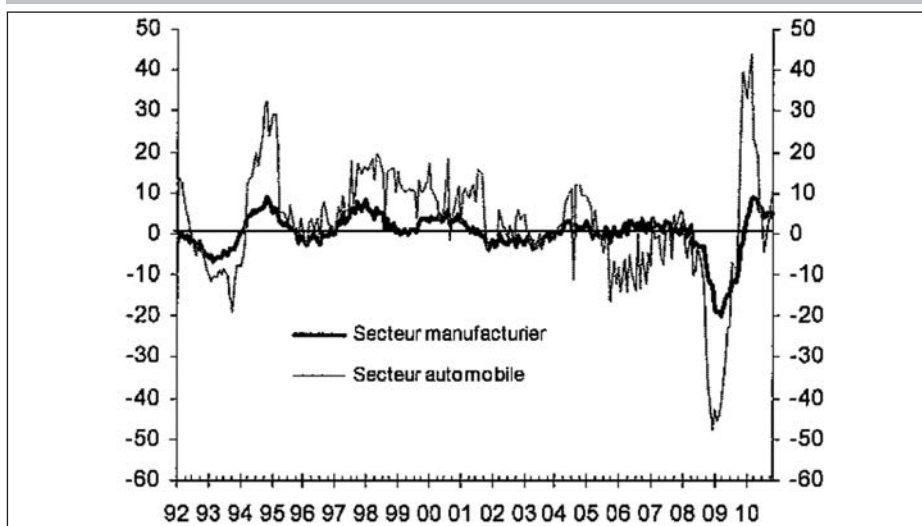
GRAPHIQUE 5B : Allemagne : production industrielle (GA en %)



Source : Datastream

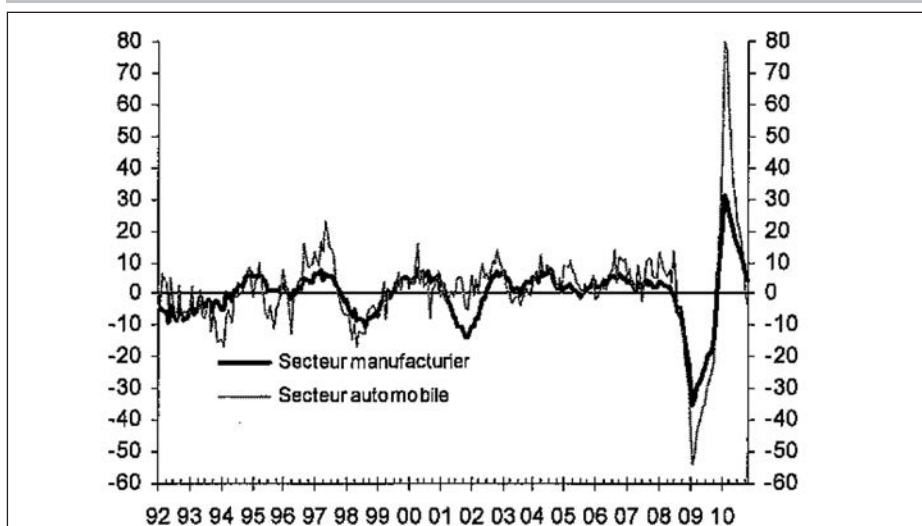
En tenant compte de ces ramifications, il s'avère alors qu'au moins un tiers de la contraction simultanée des économies du G7 au quatrième trimestre 2008 est induite par la production automobile (graphique 6, pages suivantes).

GRAPHIQUE 5C : France : production industrielle (GA en %)



Source : Datastream

GRAPHIQUE 5D : Japon : production industrielle (GA en %)



Source : Datastream

II. — LES CANAUX DE TRANSMISSION ENTRE FINANCE ET INDUSTRIE AUTOMOBILE

Finance et industrie se rencontrent sur les deux côtés du marché automobile.

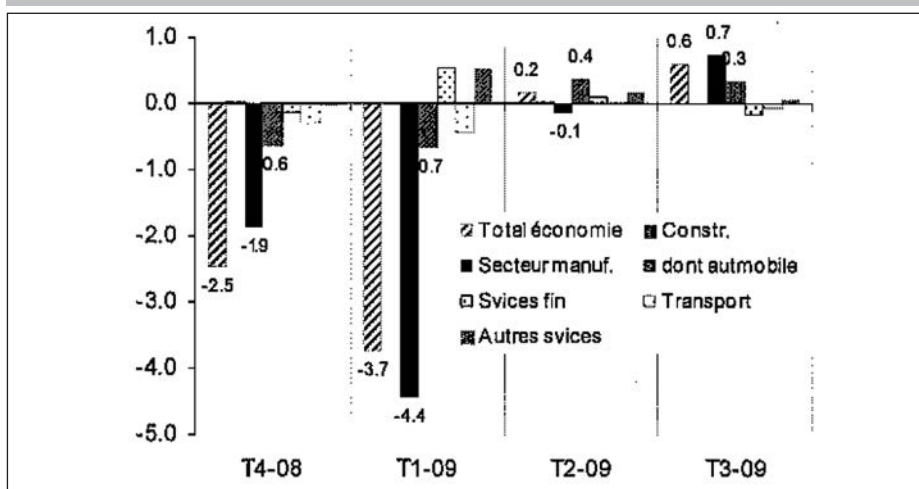
L'industrie a recours à des sources externes de financement de son offre (financement du réseau pour l'achat de véhicules neufs et d'occasion et de

TABLEAU 1 : Contributions sectorielles à la production automobile

Secteur	Part dans la production automobile
Sous-traitants du secteur	32,8
Constructeurs automobiles	25,7
Travail des métaux	5,6
Services aux entreprises	5,1
Métallurgie	4,5
Industrie du caoutchouc et des plastiques	4,3
Fabrication de machines et appareils électriques	4,0
Fabrication de machines et équipements	2,7
Industrie chimique	1,9
Activités immobilières	1,8
Services auxiliaires des transports	1,1
Transports terrestres	0,9
Production et distrib. d'électricité, de gaz et de chaleur	0,8
Sellerie, mobilier intérieur	0,8
Intermédiation financière	0,8
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	0,8
Locations de machines	0,7
Services de poste et télécommunications	0,4
Industrie textile	0,4
Équipement de télécommunication	0,4
Énergie	0,4
Services informatiques	0,4
Autres services	0,3
Édition, imprimerie, reproduction	0,3
Transports aériens	0,3
Divers autres secteurs	2,7
Production	100,0

Sources : Destatis, Natixis

GRAPHIQUE 6 : Allemagne : croissance de la VA par secteur (T/T en %, contributions)



Source : Natixis

pièces détachées et, dans une moindre mesure, financement des stocks du constructeur), notamment à court terme. Par ailleurs, le transport de pièces et de véhicules peut exiger un financement supplémentaire, souvent de type bancaire (trade credit).

Les services de financement servent également la demande automobile dans la mesure où environ 70 % des véhicules en Europe sont achetés à crédit (90 % aux États-Unis). Ces financements sont externes dans environ la moitié des cas (crédit bancaire), mais ils peuvent aussi être intégrés directement au constructeur, notamment dans le cas du leasing.

1. Le financement externe de l'offre se fait principalement à court terme

Les entreprises du secteur automobile financent leur activité principalement à court terme, que les sources soient internes ou externes. Cela tient notamment au financement de la demande automobile. En effet, les captives du secteur, ces sociétés financières appartenant à un groupe automobile, visent à faire coïncider la maturité des actifs et des passifs. Or, les prêts clients octroyés par les captives sont de maturité courte, qu'il s'agisse des prêts aux particuliers, pour lesquels la maturité moyenne est de 36 mois, ou des prêts aux concessionnaires, dont l'échéance est de quelques mois. Or, les dettes de maturité courte rendent l'émetteur plus dépendant des diverses sources de financements externes car elles doivent être renouvelées plus fréquemment.

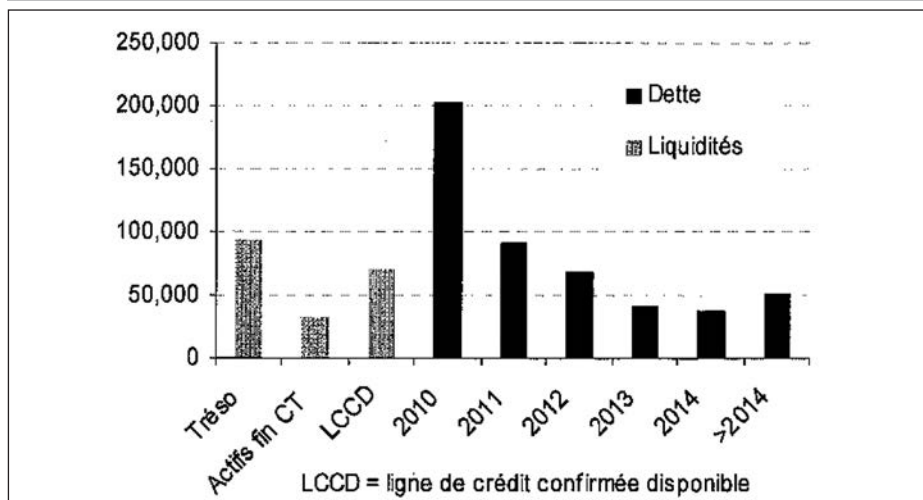
Pour les sources internes, la part de trésorerie des entreprises du secteur cotées en Allemagne (DAX automobile) atteint par exemple 9 % contre 7,5 % en moyenne sur le DAX tous secteurs confondus.

Pour les financements externes, le graphique 7 (page suivante) fait état de la distribution de maturité de la dette contractée par les entreprises du secteur au 31 décembre 2009 (y compris la dette des services financiers servant à refinancer les prêts octroyés). On observe que 41 % de la dette totale est de maturité inférieure ou égale à un an (cette dette de court terme intègre également les dépôts des activités bancaires des captives allemandes et américaines pour 63 Mds€ à fin 2009).

Les billets de trésorerie (BT) et certificats de dépôts (CD) constituent une forme importante d'endettement à court terme. Le secteur automobile européen émet ainsi près de 10 % des billets de trésorerie non sécurisés français (soit 4,2 Mds€ en moyenne en 2009). Les BT/CD représentent 25 % de la dette de court terme du groupe PSA, 19 % pour les groupes Renault, BMW et VW, 13 % pour Scania.

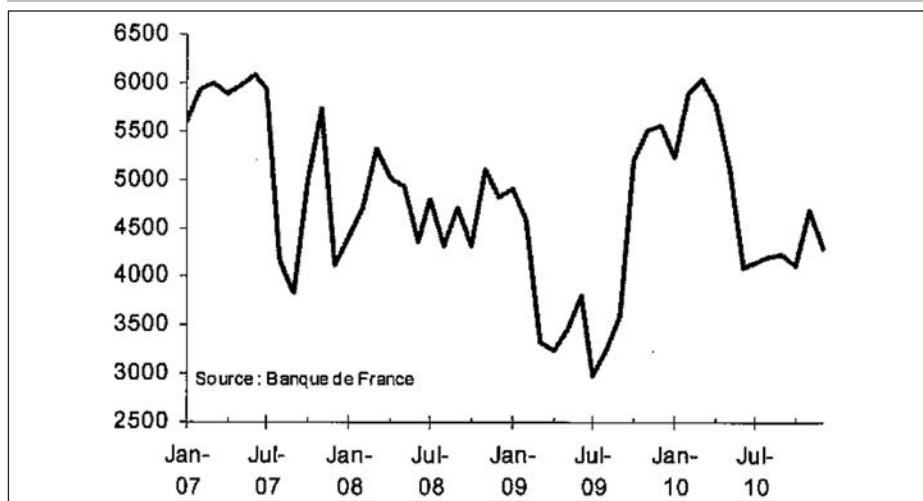
Au cours de la crise de liquidité 2008, les émissions de BT n'ont jamais été un véritable problème pour les entreprises du secteur automobile (gra-

*GRAPHIQUE 7 : Liquidité et dette du secteur automobile
au 31/12/09 (M€)*



Source : Natixis Credit Research

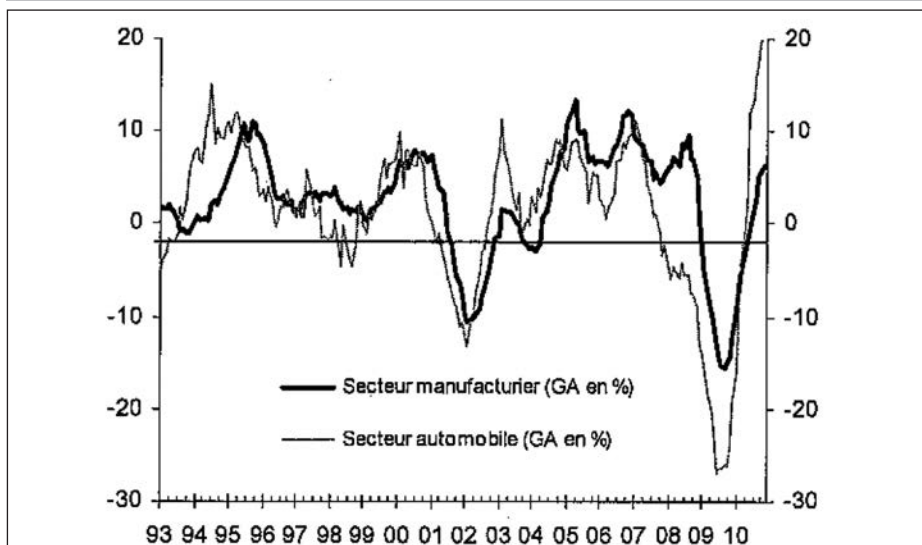
*GRAPHIQUE 8 : Billets de trésorerie émis par le secteur automobile
(encours en fin de mois, M€)*



Source : Banque de France

phique 8.). La réduction des émissions de BT à partir de 2009 reflète surtout la baisse des besoins de financement pour fonds de roulement (chute des ventes avant l'introduction des primes à la casse).

GRAPHIQUE 9A : États-Unis : stocks de produits finis



Source : Datastream

2. Réduire le besoin de financement pour fonds de roulement : un principe de baignoire

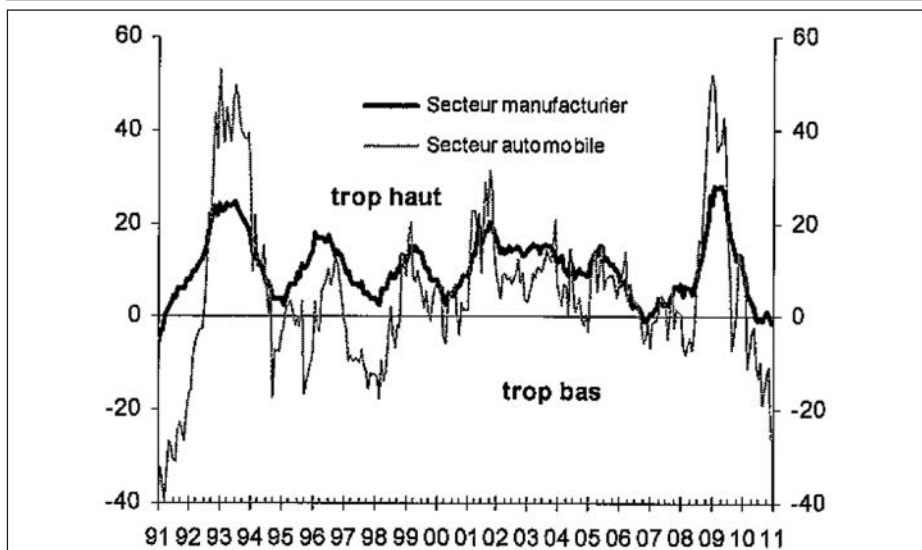
Les constructeurs ont eu un comportement alerte dans la crise. Ils ont commencé à réduire les stocks pour diminuer le fonds de roulement dès les premiers signes de ralentissement de la conjoncture américaine dans le courant de l'année 2007. Mais la baisse de la demande a surpris, par sa vitesse et son ampleur, si bien que l'écoulement des stocks et la réduction du fonds de roulement en furent interrompus (graphiques 9A-C). Il s'ensuit une hausse des stocks et une forte augmentation de l'endettement net des constructeurs (hors activités de financements) à fin 2008.

Les programmes de primes à la casse, mis en place entre la fin 2008 et la mi-2009 (France 0,6 Md€, Allemagne 5 Mds€, USA 3 Mds USD), ont alors joué un rôle clef pour écouler les stocks et diminuer la charge financière qu'ils faisaient peser sur les constructeurs. Aujourd'hui, alors que ces programmes sont épuisés, les nouvelles immatriculations ont décéléré très rapidement (graphique 10, pages suivantes), laissant les capacités productives du secteur inoccupées.

3. Quelle gestion de la dette pendant la crise ?

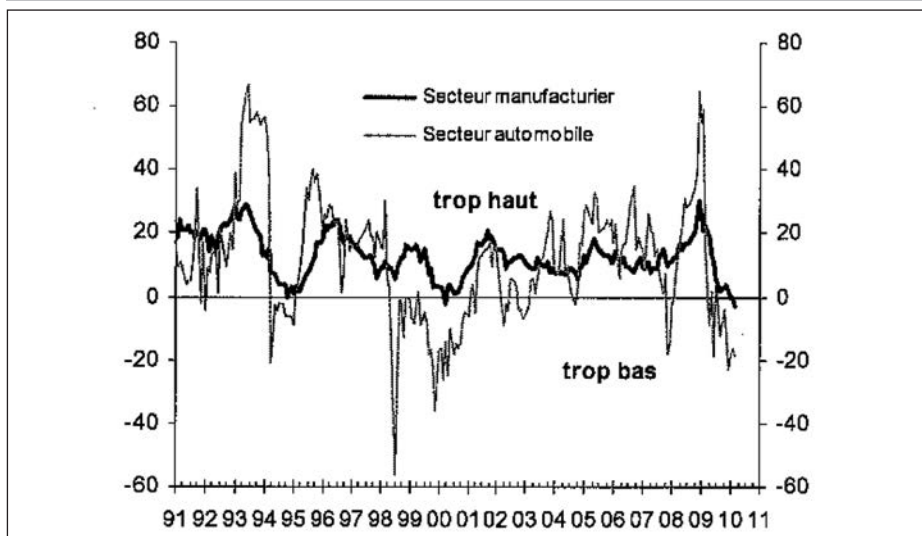
En 2009, les entreprises du secteur automobile ont commencé par reconstituer leur trésorerie amputée par la hausse des stocks fin 2008 et ont même préparé leur bilan à une récession longue et prononcée.

GRAPHIQUE 9B : Allemagne : stocks de produits finis



Source : IFO

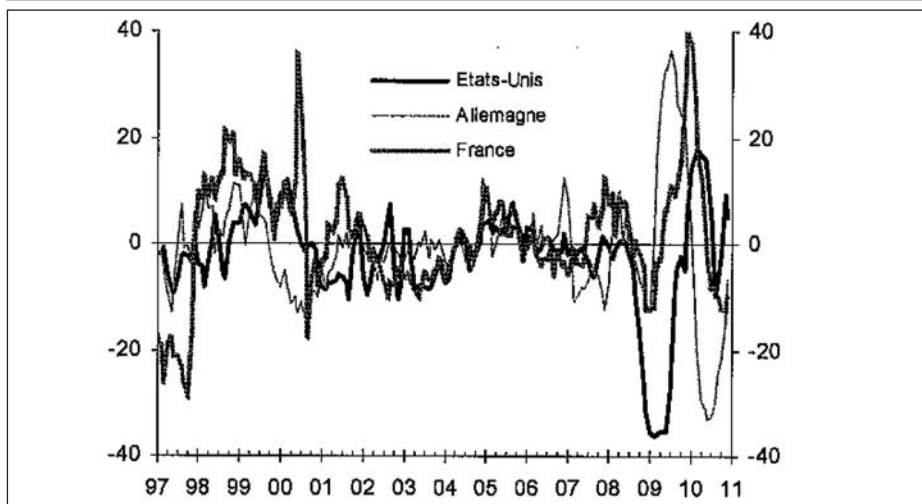
GRAPHIQUE 9C : France : stocks de produits finis



Source : INSEE

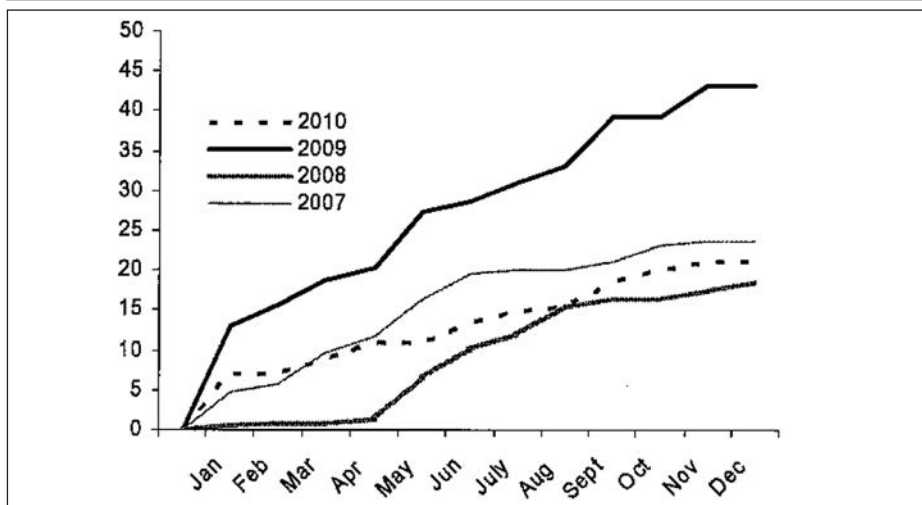
Ainsi, 43,3 Mds€ d'obligations ont été émis en 2009 (graphique 11, page suivante), ce qui a représenté 17 % des émissions de dette corporate cette année là, alors que le secteur n'avait émis que 19,5 Mds€ en 2008. Ce faisant,

GRAPHIQUE 10 : Nouvelles immatriculations (MM3M, GA en %)



Sources : OECD, INSEE, KBA

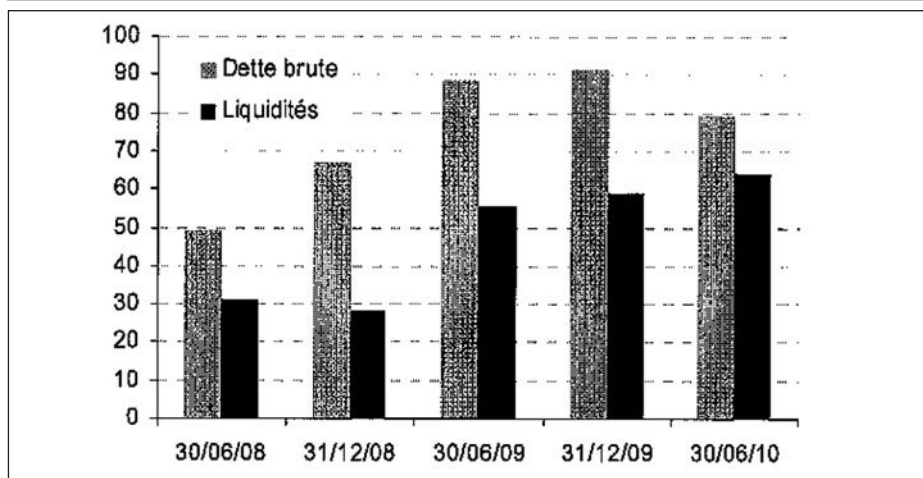
GRAPHIQUE 11 : Dette émise en euro par le secteur automobile européen (cumul sur un an, Mds€)



Sources : Natixis credit research

la dette brute au passif du bilan a augmenté, de même que la trésorerie à l'actif dans la mesure où une bonne partie des émissions de 2009 n'avait pas d'usage immédiat mais visait à reconstituer les réserves de trésorerie (graphique 12, page suivante)). La dette nette (dette totale, dite brute, moins trésorerie) n'a, par ricochet, pas significativement augmenté.

GRAPHIQUE 12 : Dette et liquidités du secteur automobile européen (Mds€)



Sources : Natixis credit research

La crise n'a toutefois pas bousculé les habitudes d'émission. La maturité initiale, relativement courte (quatre ans), n'a pas été allongée. Seul BOSCH a émis sur un segment plus long (huit ans).

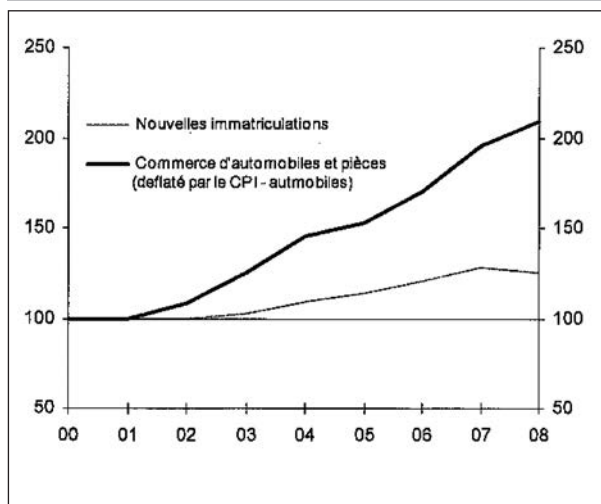
Au plus fort de la crise (4^{ème} trimestre 2008 et 1^{er} trimestre 2009), seuls les émetteurs très bien notés du secteur (AA et A) ont eu accès au marché primaire obligataire pour un total émis de 18,8 Mds€. Puis le marché primaire s'est progressivement rouvert aux émetteurs BBB et high yield à partir d'avril. Les émetteurs ont alors profité des baisses de spreads acquises par la politique monétaire non conventionnelle pour émettre à des spreads plus abordables.

4. Les délocalisations ont probablement accru la dépendance de l'automobile à la finance

Au cours de la décennie passée, l'industrie automobile a largement délocalisé ses unités de production vers les pays à faible coût salarial. Ce mode de production, plus éclaté géographiquement, lui a permis de dégager des économies substantielles en termes de masse salariale versée, mais il a aussi renforcé sa dépendance à la finance.

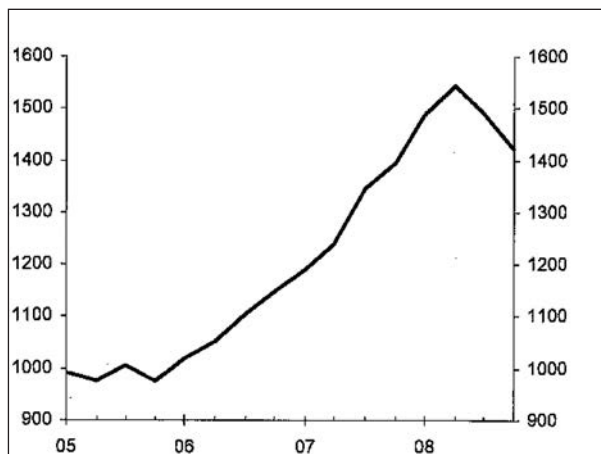
La relocalisation de l'industrie automobile s'est faite sur trois régions du monde (Amérique centrale, Asie et Europe émergentes), et a conduit en parallèle à la destruction de 610.000 emplois directs aux États-Unis en dix ans. Cet éclatement mondial de la chaîne des valeurs a pour conséquence de faire augmenter les échanges intra et inter-entreprises de pièces automobiles à fin d'assemblage. Ces échanges augmentent plus rapidement que la demande de voi-

GRAPHIQUE 13: Monde : nouvelles immatriculations et commerce automobile (200=100, vol.)



Sources : CCFA, Chelem

GRAPHIQUE 14: Trade credit assuré pour 203 pays (Mds USD)



Sources : Union de Berne, Natixis

tures finies (graphique 13). Or, le transport de pièces détachées, comme celui de produits finis, nécessite un financement, notamment sous forme de crédit à l'export habituellement distribué par les banques.

La crise financière a réduit la capacité, et peut-être l'inclinaison, des banques à distribuer du crédit à l'export. On observe, dans les statistiques de l'Union de Berne, une baisse de presque 10 % des encours de crédits à l'export assurés en 2008 (graphique 14).

Il est difficile d'affirmer un lien de cause à effet entre crédits à l'export et échanges commerciaux (un test de Granger n'en donne pas). Aussi, il serait excessif de faire de la contraction du crédit à l'export une cause majeure de l'effondrement de l'offre mondiale d'automobiles en 2008. Nonobstant, la crise financière l'a sans doute amplifiée.

5. La demande finale stimulée par le crédit

Tandis que la causalité entre crédit et offre est ambiguë, la causalité entre crédit et demande automobile est plus importante, dans la mesure où environ 70 % des véhicules en Europe sont achetés à crédit, et plus simple à définir.

La demande automobile est en effet stimulée selon la forme de financement. Sur une durée de quatorze ans, un particulier achètera en moyenne deux véhicules en cas de financement interne pur (apport personnel), trois véhicules en cas de financement à crédit et quatre véhicules s'ils sont achetés en leasing.

Outre le fait que le financement captif favorise un renouvellement plus fréquent du véhicule pour un client donné, il constitue également un outil de fidélisation du client. On estime ainsi que le financement classique permet de gagner une dizaine de points de taux de fidélité par rapport à un achat cash tandis que le leasing, qui permet au constructeur de proposer naturellement un nouveau véhicule à l'issue de la période de location, fait gagner vingt points de taux de fidélité.

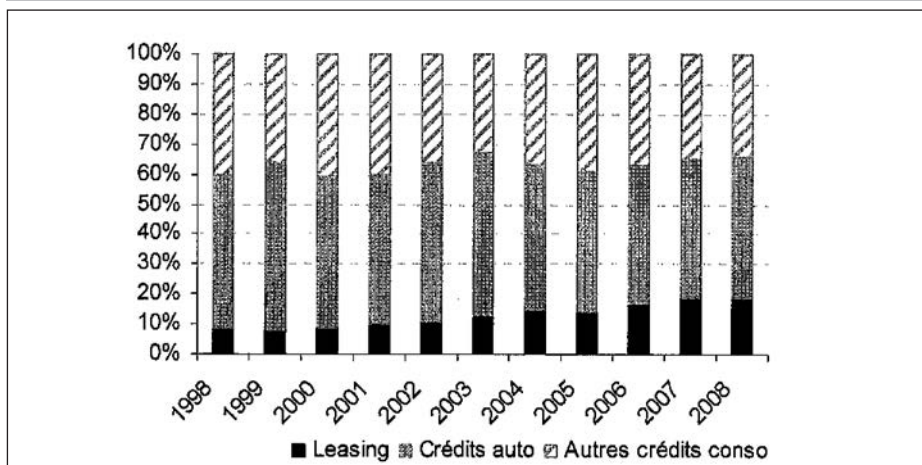
Le fait de financer un véhicule permet également au constructeur d'accroître le chiffre d'affaires moyen par unité vendue car l'acheteur est avant tout attentif à sa mensualité. Il acceptera donc plus facilement de monter en gamme ou plus généralement un prix de vente plus élevé tant que la mensualité reste dans son budget, même si cela suppose d'allonger la durée du prêt.

Enfin, le taux d'intérêt proposé au client constitue aussi une arme marketing efficace comme l'ont montré, à l'extrême, les financements à taux zéro mis en place aux États-Unis par GM en octobre 2001. Mais cette pratique a un coût.

Au global, les constructeurs ont bien compris que l'offre de financement accroissait leurs débouchés et leurs revenus. Aujourd'hui, la banque « captive » du groupe PSA finance 28 % des ventes du constructeur, celle du groupe Renault (RCI Banque) 35 % des ventes du groupe, la banque captive de BMW finance même 45 % des ventes (du fait notamment que le leasing est traditionnellement plus répandu pour les véhicules haut de gamme). Il est également intéressant de noter que le leasing prend une part croissante dans le financement automobile, jusqu'à atteindre 19 % des nouvelles immatriculations en France (graphique 15, page suivante), ce qui n'est pas sans risque pour les constructeurs (fluctuation de la valeur résiduelle des véhicules loués).

Enfin, les constructeurs proposent de plus en plus de « packages » incluant dans la mensualité, outre le financement, des services tels que l'assurance du véhicule, l'extension de garantie sur la durée du prêt, l'entretien du véhicule et l'assistance. Ces offres présentent un double intérêt pour la captive qui 1/ se distingue des banques en proposant une prestation liée au produit que les banques ne peuvent pas répliquer, ce qui évite de se concurrencer uniquement sur le taux d'intérêt et 2/ génère une forte rentabilité, la décomposition du prix de la mensualité entre le financement du véhicule et les services étant impossible tandis que le coût des services est faible. Ainsi, alors qu'au début des années 2000, la captive de PSA commercialisait en moyenne un contrat de service par véhicule financé, en 2010, elle devrait vendre en moyenne 1,5 contrat de service par véhicule financé.

GRAPHIQUE 15 : France : source de financement à l'achat d'automobiles



Source : CCFA

SYNTHÈSE : L'AUTOMOBILE AUJOURD'HUI, UN « FORDISME FINANCIER »

Nous avons vu que les porosités entre finance et industrie automobile sont multiples, expliquant pourquoi l'industrie automobile, plus qu'une autre, a souffert de la crise financière :

— l'industrie automobile est dépendante des marchés monétaire et obligataire sur des maturités extrêmement courtes (essentiellement pour le financement du réseau, voire pour des prêts à court terme aux particuliers et le financement du besoin pour fonds de roulement du constructeur) ;

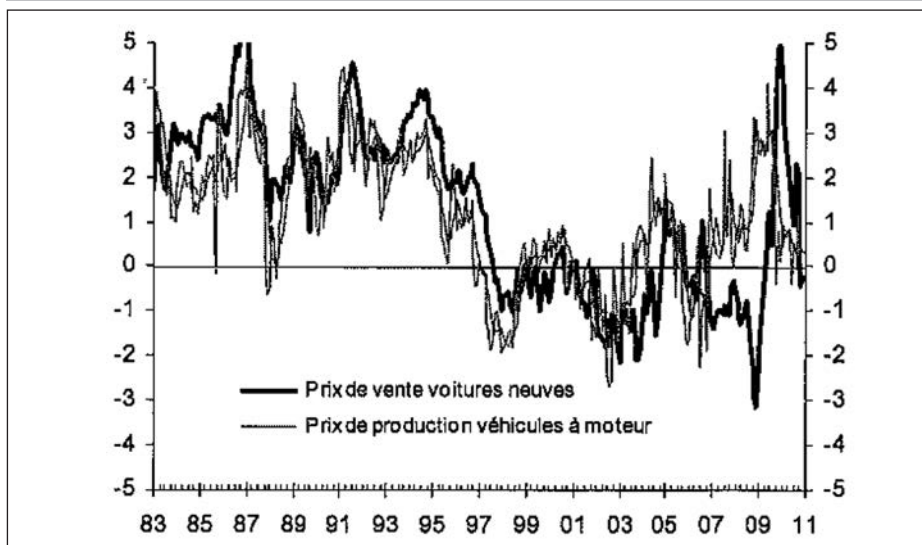
— la causalité entre demande finale et crédit est double, puisque non seulement l'industrie s'appuie sur les financements externes ; mais la demande automobile est stimulée par la forme de financement. Elle est même accrue par le leasing ;

— les délocalisations ont amplifié la dépendance de l'industrie automobile à la finance : l'éclatement de la chaîne des valeurs multiplie les transports de pièces à fin d'assemblage. Or le transport nécessite toujours un financement (trade credit).

Ces porosités caractérisent un paradigme que l'on peut qualifier de « fordisme financier » et dont les principaux traits seraient les suivants :

— maintenir un prix de vente compétitif (graphique 16, page suivante) : délocaliser si nécessaire, surtout ne pas distribuer de salaires ;

GRAPHIQUE 16: États-Unis: prix automobiles (GA en %)

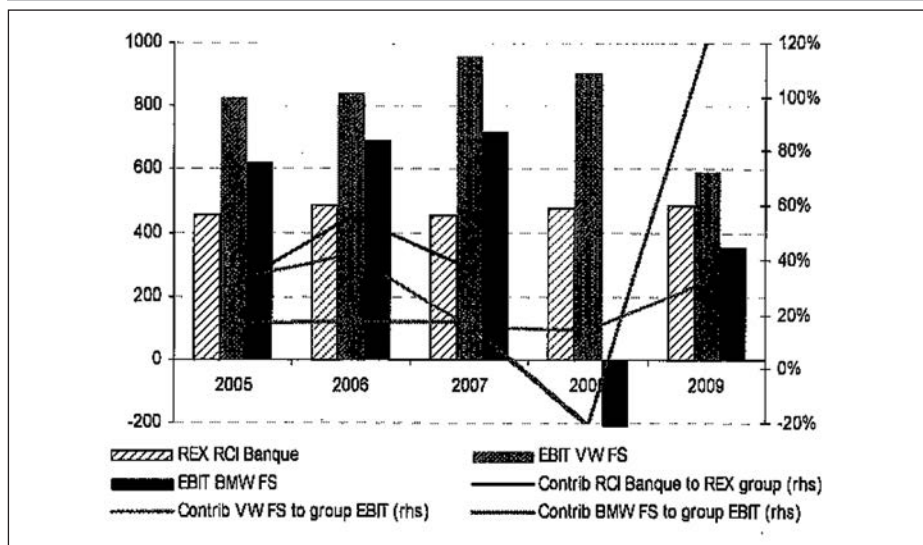


Source : Datastream

— réduire le fonds de roulement (production, stocks) si le financement externe devient trop coûteux ;

— accroître les débouchés en rendant l'achat automobile abordable via les financements (prêts à taux 0 %, allongement des durées à 72 mois, voire réduction des loyers dans les contrats de leasing), puisque l'industrie ne peut plus distribuer de salaires comme dans la version classique du fordisme. D'une part, les marchés automobiles en croissance se situent aujourd'hui dans les pays émergents, et les BRIC en particulier. La Chine est devenue depuis peu le premier marché mondial en termes de nouvelles immatriculations, devant les États-Unis. Or, le revenu par tête en Chine est encore dix fois inférieur à celui des pays du G7. Le pouvoir d'achat de ces nouveaux clients automobiles est donc moindre que celui des clients traditionnels. La contrainte de prix est forte. Par ailleurs, les pays émergents étant de plus en plus intégrés à la production manufacturière mondiale, à des coûts salariaux sans concurrence pour les ateliers européens et nord-américains (moins d'un dollar de l'heure en Chine contre 25 aux États-Unis et 32 en Allemagne), l'industrie encore localisée dans le G7 n'a guère de marge de manœuvre pour augmenter les salaires. Sans remontée du protectionnisme commercial, la globalisation suppose une convergence salariale au niveau mondial qui se fera sur plusieurs décennies. Vendre des automobiles aux populations des économies développées, donc des produits à contenu technique toujours plus élevé, requiert donc une nouvelle forme de fordisme, qui passe non plus par la distribution de salaires, mais de financements externes comme le leasing ou le crédit. L'activité bancaire repré-

GRAPHIQUE 17: Résultat des captives de certains constructeurs



Sources : sociétés, Natixis Credit Research

sente aujourd'hui une part croissante dans la stratégie et les résultats des constructeurs automobiles. En temps normal, entre 15 % et 40 % des résultats des constructeurs automobiles se réalisent aujourd'hui sur des activités bancaires (graphique 17).