



**HAL**  
open science

## Les transformations des marchés immobiliers résidentiels suburbains en régime de production financiarisé.

Renaud Le Goix

► **To cite this version:**

Renaud Le Goix. Les transformations des marchés immobiliers résidentiels suburbains en régime de production financiarisé.. 51e colloque de l'ASRDLF 2014, Métropolisation, cohésion et performances : quels futurs pour nos territoires, Jul 2014, Marne-la-Vallée, France. halshs-01056148

**HAL Id: halshs-01056148**

**<https://shs.hal.science/halshs-01056148>**

Submitted on 16 Aug 2014

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

<http://asrdlf2014.org/>

### **LES TRANSFORMATIONS DES MARCHES IMMOBILIERS RESIDENTIELS SUBURBAINS, EN REGIME DE PRODUCTION FINANCIARISE.**

**Le Goix Renaud**

Maître de conférences HDR, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

UMR Géographie-cités 8504 CNRS, Paris 1, Paris Diderot

13 rue du Four 75006 Paris

[rig@parisgeo.cnrs.fr](mailto:rig@parisgeo.cnrs.fr), tél +33/140464001, fax +33/14046409

#### **Résumé**

Dans le cadre d'une étude de cas sur la région métropolitaine de Californie du Sud, la question du prix du bien immobilier est mise en perspective des différentes pratiques des acteurs immobiliers et outils des politiques publiques qui rendent tangible la financiarisation de la production suburbaine. Le prix est en effet au cœur d'un système de construction du local qui dépend d'une structure financière reposant sur la circulation secondaire du capital, la captation de la rente foncière et l'investissement sur les marges suburbaines. La crise des *subprimes* a servi de révélateur de la puissance des logiques financières sur les évolutions sociales et économiques à court terme des quartiers. Le pari sur la valeur immobilière future des biens structure la gouvernance locale, avec des systèmes de relations contractuelles entre les promoteurs, les juridictions locales, les districts et les propriétaires, dans un certain nombre d'outils de politiques publiques (*community facility districts, float bonds*) dont l'équilibre financier repose sur une hypothèse de croissance de la valeur immobilière du bien. Cette contribution s'attache à rapprocher des outils qui relèvent de la production et de la production de l'offre suburbaine, et celle de la financiarisation. En s'attachant en particulier aux formes de planification en grand (structurée par les *master planned communities*), il s'agit de relever les éléments de structure dynamiques d'un marché entré dans une logique précoce de baisse de la demande (qui a largement anticipé les effets de la crise de 2007), et de les articuler avec les enjeux théoriques, inscrivant les logiques de financiarisation dans un régime d'accumulation dont la production suburbaine. Cette perspective est complétée par une analyse de ces dispositifs, croisée avec l'étude des conditions du marché immobilier entre 1980 et 2010 en Californie du Sud. L'analyse est menée d'une part en terme de prix: l'étude des trajectoires locales (1980-2010) des valeurs immobilières met l'accent sur la dévalorisation relative d'une grande partie des biens dans ces types de lotissements, mettant à mal l'ensemble du système de production du suburbain. Les effets locaux et régionaux sur les marchés immobiliers des logiques financiarisées de production sont également analysés : sous-valorisation, sur-valorisation relative.

#### **Mots-clés**

Financiarisation, suburbanisation, promoteurs, production, crise, acteurs, politiques publiques, privatisation, prix immobiliers

## Introduction

De nombreux travaux ont mis en évidence les dynamiques de financiarisation dans la production de grands équipements, de la rénovation urbaine et de l'immobilier de bureau, traduisant une déconnexion entre le territoire produit de la ville, et sa transformation en produits financiers par le biais d'une intermédiation complexe (Nappi-Choulet, 2009; Theurillat, 2009). Cette contribution propose une approche du chaînon manquant dans l'explication des contextes de production: promoteurs, collectivités locales et acquéreurs évoluent *ensemble* dans un paysage financiarisé, qui traduit un changement de régime de production des espaces suburbains. On entend par financiarisation la mise en œuvre d'une rationalité financière par l'ensemble des acteurs qui fabriquent et vivent la ville. (French et al., 2011, p. 799)

Dans le cadre d'une étude de cas sur la région métropolitaine de Californie du Sud, la question du prix du bien immobilier est mise en perspective des différentes pratiques des acteurs immobiliers et outils des politiques publiques qui rendent tangible la financiarisation de la production suburbaine. Le prix est en effet au cœur d'un système de construction du local qui dépend d'une structure financière reposant sur la circulation secondaire du capital, la captation de la rente foncière et l'investissement sur les marges suburbaines. La crise des *subprimes* a servi de révélateur de la puissance des logiques financières sur les évolutions sociales et économiques à court terme des quartiers. Le pari sur la valeur immobilière future des biens structure la gouvernance locale, avec des systèmes de relations contractuelles entre les promoteurs, les juridictions locales, les districts et les propriétaires, dans un certain nombre d'outils de politiques publiques (*community facility districts*, *float bonds*) dont l'équilibre financier repose sur une hypothèse de croissance de la valeur immobilière du bien.

Plusieurs caractéristiques sont associées à ce régime d'accumulation: circulation du capital, gouvernance d'entreprise fondée sur les valeurs des actionnaires, flexibilité des marchés, et croyance généralisée d'une croissance de la valorisation des actifs (optimisme), associé à un mode de régulation sociale qui permet à ce régime capitaliste de se reproduire. L'un des paradoxes du système réside dans l'inflation des prix des actifs (y compris l'inflation immobilière), financée essentiellement par la dette (celle des ménages, notamment, dans le cas de l'immobilier résidentiel) (Aglietta and Breton, 2001). Ce système est soutenu par la massification de titres financiers, détenus par une grande partie de la classe moyenne nord-américaine dont les systèmes d'assurance et d'épargne sont gérés par des institutions financières. Le lien avec la structure financière sous-jacente de la suburbanisation a même été explicité (Langley, 2006): d'une part les réseaux d'acteurs et les modalités techniques se traduisent par l'allongement de la chaîne du crédit immobilier, cet allongement s'est opéré par le biais de la titrisation des emprunts immobiliers (MBS, *Mortgage-Backed Securitisation*) et des risques associés, permettant une convergence des marchés internationaux de la finance avec les marchés nationaux de l'emprunt (les accédants américains empruntant à des banques américaines). C'est cette chaîne qui a entraîné des défaillances d'établissements bancaires européens lors de la crise financière de 2007-08. D'autre part, Langley associe cette transformation de la chaîne du crédit au déploiement de la suburbanisation, les zones suburbaines correspondant aux lieux privilégiés d'opération des institutions financières qui sont les plus avancées dans ces systèmes de titrisation, sachant que la plupart des *master planned communities* (grands lotissements de développeurs) sont planifiées et construites par des promoteurs internationaux associés à des organismes financiers permettant de fournir un produit « clé en main »: la maison et le crédit. L'hypothèse qui soutient l'argumentation repose sur les normes sociales associées à la suburbanisation, dans la figure d'un individu--consommateur devenu un « sujet suburbain »: la norme du statut de propriétaire, suspendu au remboursement d'un emprunt, est garant d'un statut social de citoyen respectable.

Dans ce contexte, cette contribution s'attachera à rapprocher des outils qui relèvent de la production et de la production de l'offre suburbaine, et celle de la financiarisation. En s'attachant en particulier aux formes de planification en grand (structurée par les *master planned communities*), il s'agit de relever les éléments de structure dynamiques d'un marché entré dans une logique précoce de baisse de la demande (qui a largement anticipé les effets de la crise de 2007), et de les articuler avec les enjeux théoriques, inscrivant les logiques de financiarisation dans un régime d'accumulation dont la production suburbaine constitue l'un des ancrages territoriaux locaux (Langley, 2006). Cette perspective est complétée par une analyse de ces dispositifs, croisée avec l'étude des conditions du marché immobilier entre 1980 et 2010 dans 2100 lotissements et 211 municipalités en Californie du Sud. L'analyse est menée d'une part en terme de prix: l'étude des trajectoires locales (1980-2010) des valeurs immobilières met l'accent sur la dévalorisation relative d'une grande partie des

biens dans ces types de lotissements, mettant à mal l'ensemble du système de production du suburbain. Les effets locaux et régionaux sur les marchés immobiliers des logiques financiarisées de production sont également analysés : sous-valorisation, sur-valorisation relative.

## 1. Le lotissement planifié de promoteur, moteur du système

### 1.1. Les logiques de planification en grand

L'étude des espaces suburbains se fait peu sous l'angle précis des producteurs, à l'exception de références sur la production des grandes communautés planifiées (Forsyth, 2002; Lang and Lefurgy, 2007), et à travers le prisme déformant de l'appréciation de la standardisation incarnée par quelques promoteurs internationaux tels que K&B Homes, dont le rôle dans la diffusion des modèles d'urbanisme est souvent attaché à sa présence internationale, alors même que les modèles véhiculés sont en fait des standards intégrés par l'ensemble du secteur.

Le rôle des grands lotisseurs qui ont la maîtrise foncière des anciens domaines de ranching (*master planned communities*) est bien connu. Ils s'appuient sur plusieurs promoteurs pour des projets d'envergure de plusieurs milliers de logements (The Irvine Company, Moulton Daguerre Ranch ; the Palos Verdes Corporation, Newhall Ranch) et cette particularité du contexte foncier de l'Ouest états-unien joue un rôle déterminant dans le caractère massif des projets de lotissements planifiés réalisés depuis les années 1960 (Forsyth, 2002; Le Goix and Callen, 2010), ainsi que les effets sur l'espace public et les relations sociales de cette planification résidentielle suburbaine en grand (Gordon, 2004; Grant and Curran, 2007; Kato, 2006; Le Goix and Vesselinov, 2014). Un point sur le vocabulaire utilisé s'impose.

#### 1.1.1. Le développement planifié / *Planned Development*

Le lotissement (*subdivision*), notion du registre du foncier qui correspond à la division, par un quelconque lotisseur, de parcelles(s) viabilisées ou non, auparavant identifiées dans les rôles de taxe foncière comme une unité (des unités) contiguë(s), dans le but de vendre, de louer, de réaliser un placement, immédiatement ou non.<sup>1</sup>

Le développement planifié, *Planned Development* ou souvent *Planned Unit Development* (PUD) constitue une catégorie du registre opérationnel et des documents d'aménagement. Il s'agit de l'appellation officielle d'un projet de lotissement résidentiel, et donc par extension désigne également le lotissement. Le projet doit comprendre les cartes et descriptions réglementaires (Parcels Maps, Tentative and Final Maps), les différentes ordonnances adoptées par les instances de régulation, les phases de développement du projet et les travaux d'infrastructures nécessaires au projet (Knox and Knox, 1997). Les lotissements de maisons individuelles relèvent souvent du statut de PUD. L'ensemble est régi par un règlement et gouverné par une association qui reste propriétaire de l'ensemble des parties communes, y compris les rues. Le propriétaire résidentiel est membre de droit de l'association

#### 1.1.2. Copropriété / Common Interest Development

Le registre de la gouvernance urbaine privée, qui couvre les régimes de régulation des espaces résidentiels par divers types d'association de propriétaires. La terminologie la plus générale est proposée par McKenzie (1994) sous la dénomination de Common Interest Developments (CIDs): l'association applique le règlement qui la régit (*CC&Rs, Covenants, Conditions and Restrictions*), en vue de la protection des intérêts collectifs des propriétaires (homogénéité sociale, protection des valeurs immobilières, entretien du bâti, caractère du lotissement, etc...). Plusieurs termes équivalents ont été proposés, notamment fréquemment quartier ou résidence privée. Par abus de langage ou par facilité, ces résidences privées ont été assimilées ou confondues avec les gated communities, alors que la fermeture et la clôture est (très) loin d'être systématique: on relève ici l'ambiguïté de la notion de privé, qui relève à la fois de la nature du droit de propriété sur un espace, et du régime de l'accès (public) à cet espace. Concrètement, les CIDs se décomposent en plusieurs régimes juridiques, généralement qualifiés de POA (Property Owners Associations), HOA (Homeowners Associations), quand cela s'applique à la copropriété horizontale : le titre de propriété du bien (lot, maison, appartement) prévoit une part de propriété, tel un sociétaire,

---

<sup>1</sup> Le terme subdivision inclut les projets en copropriété, ou de type condominiums, tels qu'ils sont définis §1350 du California Civil Code, et les complexes d'appartements, définis §11004 du Business and Professions Code.

de l'organisation privée avec des droits de vote afférents. Ce type est le plus courant dans le cas des lotissements planifiés. Le *condominium* correspond à un régime spécifique des unités collectives et plus courant dans les copropriétés verticales, dans lesquelles les murs et les parties communes font l'objet d'une copropriété indivise entre les propriétaires, l'association gérant les parties communes (couloirs, parking, rues, espaces verts, équipements...) (McKenzie, 1994).



Figure 1. Oak Park, une *master planned community* en zone non incorporée au nord d'Agoura Hills, CA.  
(photo : © R. Le Goix, S. Duroudier, D. Callen, Avril 2013).

### 1.1.3. Master Planned Community

Le terme *planned community* est difficile à traduire autrement que par le trop littéral «~communauté planifiée~», et il se rapproche du sens donné au terme *new town* britannique, si l'on suit les définitions usuelles<sup>2</sup>. La traduction en français pose moins de problème, et les canadiens utilisent systématiquement le terme de plan directeur. Ce faisant, on peut définir la MPC en creux: ce type de projet se situe à un niveau de planification intermédiaire entre le grand lotissement (subdivision) et la ville nouvelle — telle qu'on peut l'entendre en France ou en Grande Bretagne (Charmes and Le Goix, 2011), ou dans les expériences nord-américaines telles que Radburn (NJ) —. Aux Etats-Unis également, l'appellation *New Town* est réservée à des projets urbains intégrés de très grande taille, associant une forte densité, une grande mixité de l'utilisation du sol, le développement de pôles d'emplois locaux, d'équipements commerciaux et de loisirs, d'infrastructures de communication (gares, aéroport régional), avec un soin particulier mis à qualifier le cadre de vie et la mixité sociale du projet. Toujours réalisés avec une implication directe des pouvoirs publics — même s'ils sont menés par des opérateurs privés, comme Irvine au sud de Los Angeles (Forsyth, 2002) —, ces grands projets des années 1960 ont été aux Etats-Unis caractérisés par une certaine utopie politique et sociale de lutte : le projet de Columbia, Maryland par James Rouse a été conçu afin de lutter contre les logiques ségrégationnistes entre Noirs et Blancs (Kato, 2006); Irvine en Californie comme Woodlands au Texas ont été développées sur le modèle de communautés équilibrées

<sup>2</sup> "New town: A planned urban community designed for self-sufficiency and providing housing, educational, commercial, and recreational facilities for its residents". (The American Heritage Dictionary of the English Language, Fourth Ed.) ; "A planned urban community that combines residential, commercial, and recreational areas" (Random House Kernerman Webster's College Dictionary, 2010) ; (Social Science / Human Geography) (in Britain) "a town that has been planned as a complete unit and built with government sponsorship, especially to accommodate overspill population" (Collins English Dictionary, HarperCollins Publishers, 2003) – [En ligne : <http://www.thefreedictionary.com/Master-planned-community>, consulté le 3 juin 2014].

associant mixité sociale et ethnique, et équilibre entre le nombre de résidents et les emplois, en agissant sur l'utilisation du sol et l'offre de logement social (Forsyth, 2002, p. 453).

On définira donc les master planned communities comme de nouveaux développements urbains sur des emprises agricoles ou vacantes qui font référence à un processus de planification en grand, négocié et discuté avec les autorités publiques, bien que les promoteurs s'assurent la maîtrise foncière. Ces projets de développements de communautés planifiées sont conçus avec le soutien des autorités locales (comtés, municipalités) et fédérales (construction des autoroutes, aides à l'accession à la propriété) depuis les années 1950 (Jackson, 1985).

### 1.2. L'état de l'offre

L'analyse des sources de la Division of Real Estate (DRE) de l'Etat de Californie relatives aux dépôts de permis de lotir fournit une première appréciation de l'ensemble de la promotion, qui se décompose en condominiums (formes collectives ou semi-collectives) ; en appartements ; et d'autres formes moins courantes (le lotissement standard, simple découpage en lots d'une propriété foncière, et la construction de résidences en *timeshare*). La catégorie dont il est question ici est la plus importante en taille comme en nombre : les *planned developments*, communautés planifiées, représentent 57 % de la production totale en nombre de lotissements en Californie du Sud (16 600 projets), et 52 % de la production de logements entre 2000 et 2010, c'est-à-dire 472 814 logements planifiés (Tableau 1), pour l'essentiel des maisons individuelles. Il faut préciser que les condominiums (plus courants dans les copropriétés verticales et petit collectif) et les *planned developments* (copropriétés horizontales, lotissements) relèvent des modalités de gestion par associations de propriétaire, et représentent donc 94 % de la production en Californie du Sud.

Tableau 1. Les catégories de lotissements (subdivisions) produites en Californie entre 2000 et 2010. Nombre de permis de lotir, et nombre d'unités d'habitation prévues.

Catégorie	Californie			Californie du Sud		
	Nb permis	Nb unités	%	Nb permis	Nb unités	%
Community Apartment	23	337	0,0	13	204	0,0
Condominium	15 459	559 469	37,3	11 339	379 585	41,9
dont Mobile Home	50	2 649	0,2	39	2 303	0,3
Planned Development	23 271	756 316	50,4	16 600	472 814	52,2
dont Mobile Home	23	1 204	0,1	20	974	0,1
Standard	4 069	155 859	10,4	943	41 624	4,6
Timeshare	254	19 543	1,3	75	7 348	0,8
Autres	579	9 946	0,7	90	4 805	0,5
<b>Total</b>	<b>43 655</b>	<b>1 501 470</b>	<b>100</b>	<b>29 060</b>	<b>906 380</b>	<b>100</b>

Sources : California DRE, 2012

### 1.3. Une offre structurée par les grands promoteurs

Les sources fournies par la DRE permettent d'autre part d'identifier les promoteurs, pour chaque opération, en fonction de leur raison sociale. On constate que chaque marque de promoteur utilise une multitude de raisons sociales, souvent locales. Pour les seuls lotissements planifiés, dans les comtés de Californie du Sud, le promoteur K Hovnanian opère sous 63 dénominations différentes, Western Pacific 39, Lennar Homes 31, KB Home seulement 25. Cette complexité relative du paysage trouve plusieurs explications. Soit le promoteur crée une franchise ou une société ad hoc pour le développement de tel projet (K Hovnanian At the Gables LLC; K Hovnanian At Rancho Santa Margarita LLC) ou pour ancrer commercialement son activité localement (Kaufman & Broad Coastal Inc; KB Home San Diego...), soit le promoteur opère par regroupement, stratégie de diversification ou rachat d'entreprises locales avec d'autres marques (K Hovnanians Four Seasons), ces dernières étant délicates à retracer. Souvent les promoteurs ayant réalisé plus de 200 opérations sur les dix ans opèrent sous de multiples appellations, à l'exception de Pulte et Pardee, pour lesquels seulement 2 ou 3 raisons sociales apparaissent. Si ces jeux d'appellations obéissent à de subtils principes d'ancrage local, de mécanismes

de gestion et d'investissements, d'histoire du développement du promoteur et d'organisation interne de l'entreprise (franchise, agrégation des promoteurs locaux, stratégie locale), cette question reste en dehors du champ d'investigation de cette recherche. Aussi, l'ensemble des analyses qui suivent a fait l'objet d'un regroupement des données par marques afin de dégager les grands promoteurs du bruit de fond créé par la multitude de leurs raisons sociales locales.

Au total, la moitié de l'offre dépend donc de 18 marques, le reste étant mis sur le marché par des entités répondant à plus de 1600 marques ou raisons sociales différentes: quelques grands noms dominent le marché (Figure 2). L'analyse par grande marque, en fonction du nombre de biens autorisés à la construction, à l'échelon de l'Etat de Californie livre une image contrastée (Figure 3). On note d'une part la forte dissymétrie entre les marchés de la Baie de San Francisco, relativement atone à l'exception des comtés à l'Est de la Baie, et des environs de Sacramento; et la méga-région urbaine de Californie du Sud très dynamique où le comté de Riverside porte l'essentiel de la croissance, mais aussi ceux de San Diego et Ventura. On remarque d'autre part au sein de ces marchés une relative spécialisation régionale entre des promoteurs. La structure de cette spécialisation est éclairée par la typologie. Les comtés de grandes métropoles les plus dynamiques (Est de la baie de San Francisco, région de Sacramento, et surtout la plupart des comtés de la région de Los Angeles) sont caractérisés par une sur-représentation des promoteurs Pardee, Lennar, KB Home, Pulte et K Hovnanian: cette relative concentration de la grande production se note bien pour le comté de Riverside, qui accapare à lui seul la plus grande part de la production neuve. Le poids respectif des différents acteurs phares du marché reste à nuancer: les promoteurs régionaux ou nationaux réalisent une part sensiblement équivalente du nombre de logements à celles firmes présentes sur le marché international telle que KB Home. Ainsi, sur les 472 814 logements planifiés sur la décennie, 50,5% sont produits par des marques ayant réalisé plus de 200 lotissements. Ces marques ont réalisé sur la période 8181 lotissements, soit la moitié des ensembles résidentiels planifiés en Californie du Sud.

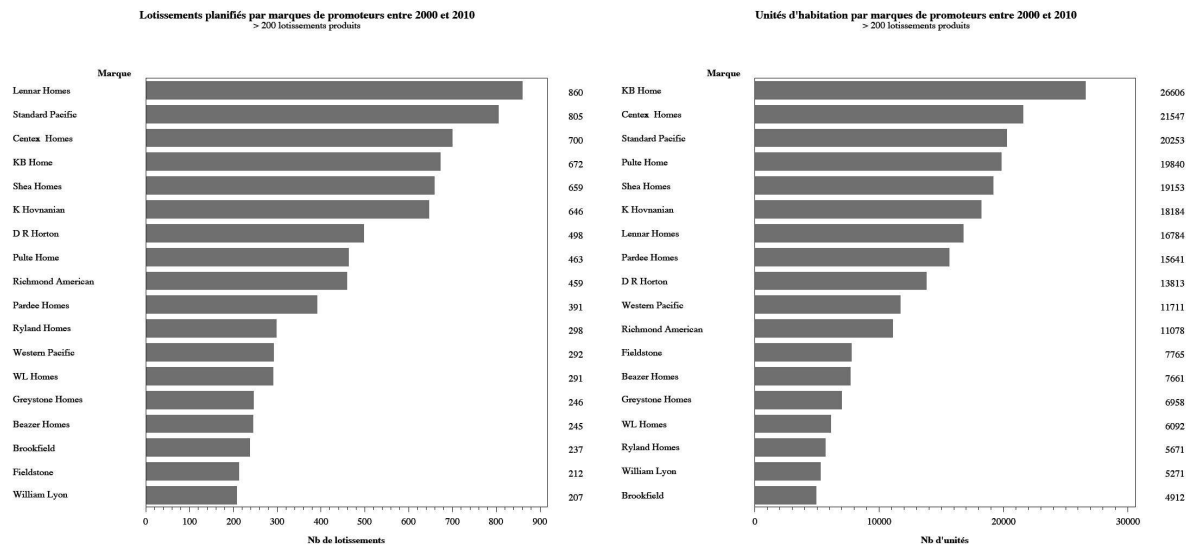


Figure 2. La production par grandes marques de promoteurs.  
Source: California Department of Real Estate, 2012 [online : [http://www.dre.ca.gov/sub\\_filelist.html](http://www.dre.ca.gov/sub_filelist.html)].

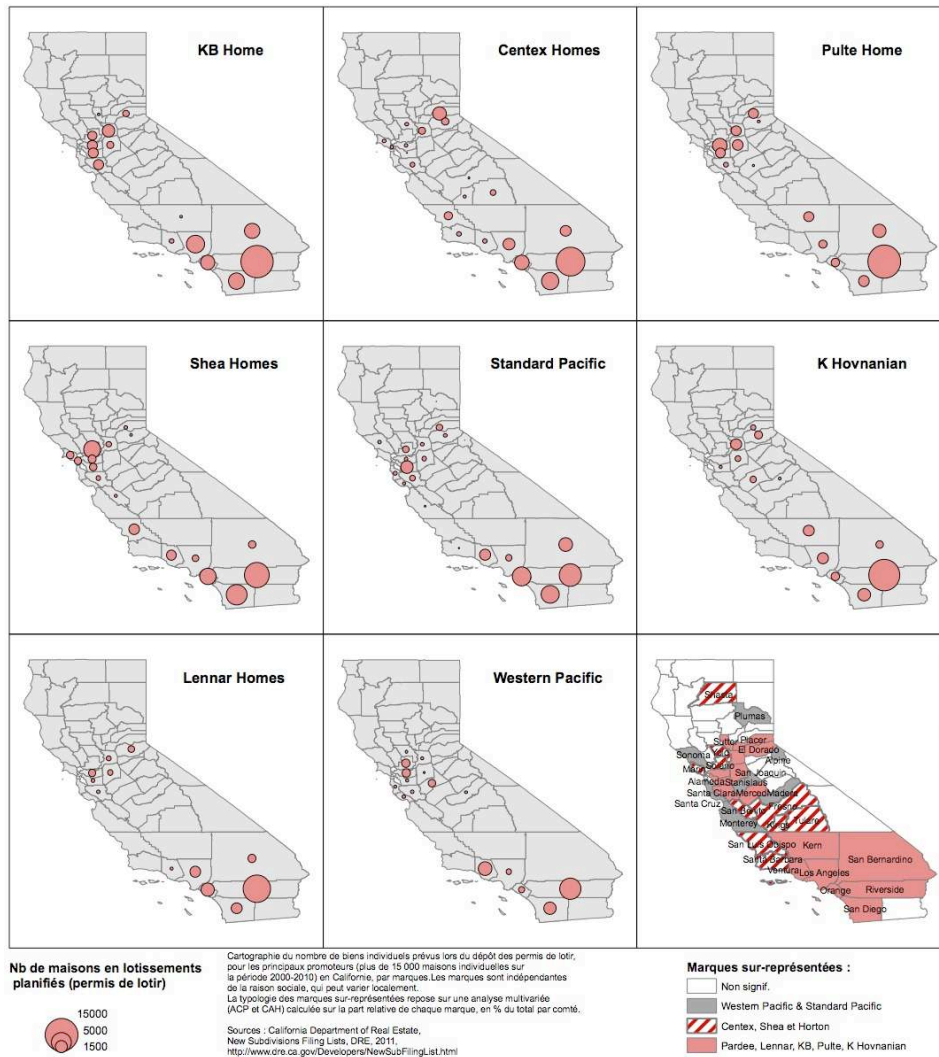


Figure 3. Les spécialisations régionales des plus grands promoteurs en Californie (nombre de permis de construire - maisons).

## 2. Un régime de production financiarisé

La crise des *subprimes* et les systèmes de crédits associés constituent un exemple particulièrement dévastateur de mécanismes généraux affectant les modes de financement de la production urbaine : face à l'afflux de capitaux à investir, les gestionnaires de fonds ont cherché à développer les outils facilitant la circulation du capital dans des objets urbains. Cet afflux s'est focalisé sur les modalités d'investissement des fonds et institutions financières depuis les années 1970. Le poids croissant des acteurs financiers s'appuie, paradoxalement, sur l'affirmation du rôle joué par la puissance publique, tant la régulation de la financiarisation se construit en même temps que sa mise en œuvre se généralise (à travers des dispositifs fiscaux par exemple) (Halbert and Le Goix, 2012). Cette financiarisation de la ville touche l'ensemble des secteurs dans lesquels les investisseurs et spéculateurs ont toujours été actifs (bureaux, transports, réseaux...), et la logique touche par propagation les collectivités locales, mais aussi et surtout les ménages qui ont adopté massivement ces dispositifs financiers: régimes de défiscalisation d'investissements immobiliers locatifs par exemple ; stratégies d'endettement de ménages qui tentent le jeu de l'effet de levier (en finançant par l'emprunt ces investissements locatifs) ; calculs risqués de retour sur investissement en fonction d'un pari sur une croissance future des valeurs immobilières.

L'Etat de Californie occupe d'ailleurs un rôle particulier dans cette crise (Bardhan and Walker, 2010): les prix immobiliers y sont plus chers qu'ailleurs (le double de la valeur médiane nationale), et le secteur du crédit s'y est complètement restructuré dans les années 2000. La croissance urbaine, soutenue par l'immigration et l'emploi, a



été continue jusqu'en 2005: les comtés de Riverside et San Bernardino ont ainsi vu leur population doubler entre 1970 et 2010. La Californie est au cœur du système de la crise: la première faillite bancaire y est enregistrée dès mars 2007 ; les emprunteurs californiens représentaient entre 2005 et 2007 56% des crédits *subprimes* émis nationalement ; 5 % des biens en moyenne ont fait l'objet d'une procédure (Bardhan and Walker, 2010, pp. 18-25).

### 2.1. Evolutions de la structure de la production en Californie du Sud

Conséquence de cet effondrement du crédit dès 2005, les quantités produites, ainsi que les lieux de production, ont évolué. Ils révèlent à la fois les conditions conjoncturelles, mais aussi les effets des changements de paradigme de la production, notamment dans les effets de la densification de la production. Ainsi, on note que les courbes représentant d'une part le nombre de biens produits, et d'autre part le nombre moyen de maisons par opération déclinent fortement, à partir de 2005 pour l'un, et de 2007 pour l'autre (Figure 4). Cela indique que le volume produit tend à baisser dès 2005 – bien avant donc les effets bien connus de la crise de 2007 –, et que les lotissements produits s'adaptent progressivement avec une diminution relative de leur taille.

Un second élément apparaît nettement : la diminution globale des projets déposés en Californie dès le début de la décennie, bien que cela soit hétérogène selon les comtés. Ainsi, à Riverside, principale concentration de la production des grands lotissements, le nombre d'opérations augmente très fortement de 2000 à 2004, avant de chuter brutalement. A San Diego, à Orange, à Ventura, comtés dont la croissance a été explosive dans les années 1980-1990, la baisse du nombre d'opérations court sur toute la décennie. Dans le comté de Los Angeles, de nouvelles opérations sont décidées jusqu'en 2004, avant de voir leur nombre chuter ensuite. Dans le comté de San Bernardino, la croissance résidentielle opère encore jusqu'en 2005, avant de chuter.

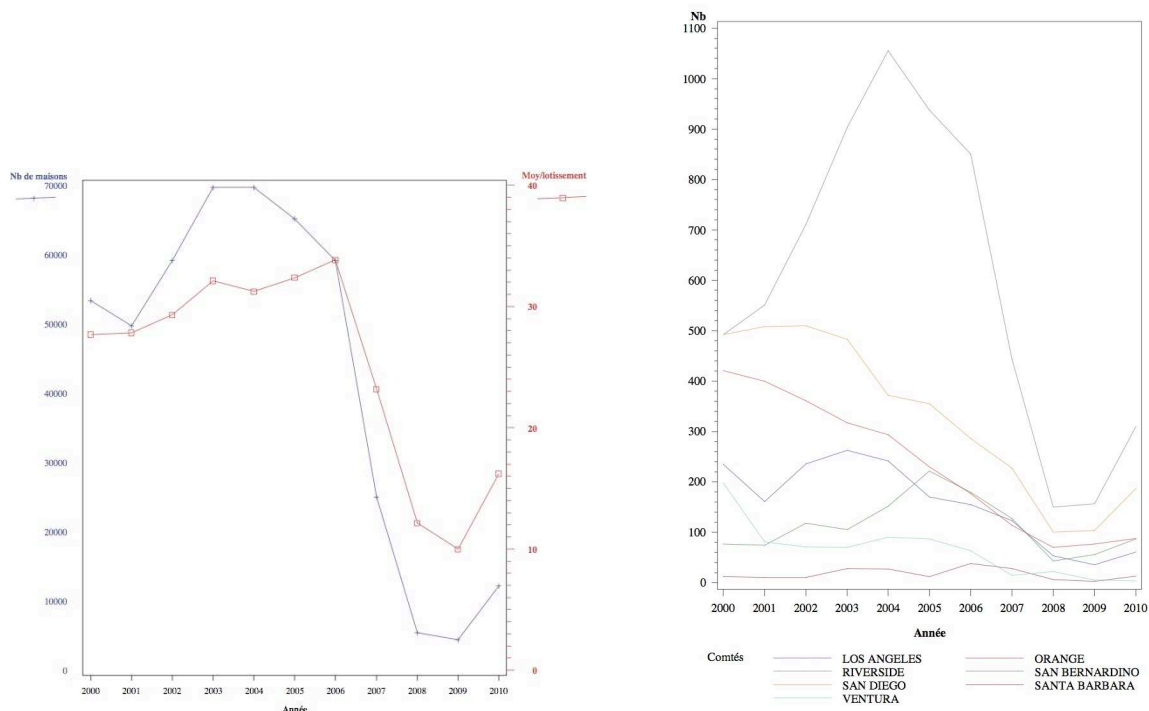


Figure 4. Evolution globale de la production entre 2000 à 2010 en Californie du Sud. 4a. (gauche), nombre de biens produits, et nombre de biens par opération ; 4b. (droite) Evolution de la production de 'planned subdivisions'. Source : California Department of Real Estate, 2012 [online : [http://www.dre.ca.gov/sub\\_filelist.html](http://www.dre.ca.gov/sub_filelist.html)].

Ces éléments factuels permettent d'établir des convergences locales avec des éléments d'analyse des marchés plus généraux, qui indiquent que les éléments de fragilisation des marchés se mettent en place dès 2003 en ce qui concerne le crédit (Coleman et al., 2008), à partir de 2004-2005 pour les ajustements liés à un contexte de

surproduction anticipé par les acteurs (Glaeser et al., 2008; Smith and Smith, 2006). La baisse du nombre d'opérations est à coupler avec l'augmentation, puis la diminution du nombre d'opérations par lots : les opérations sont d'abord moins nombreuses et plus grandes, avant de devenir plus petites : le tournant de la manière de produire des lotissements en Californie du Sud s'opère dès 2004 - 2005, bien avant la crise de 2007. Les données qui sont analysées ici reposent sur les permis de lotir, elle permettent donc de saisir les anticipations des promoteurs / constructeurs, ce faisant les stratégies de commercialisation ; et pas seulement les volumes de transactions ou de réalisation. On lit ici les mouvements liés directement aux décisions et aux processus de positionnement, d'anticipations, et de négociations entre acteurs conduisant à la mise en œuvre de nouveaux lotissements.

## *2.2. Financiarisation à large spectre dans la suburb.*

L'évolution de la production et la structure de l'offre est étroitement associée à la question de l'accession à la propriété et au crédit. Parmi les mécanismes, French et al. [2011] analysent l'importance prise par les logiques de valorisation, avec de nombreux outils comptables et analytiques qui introduisent les métriques financières dans tous les domaines, faisant du retour sur investissement la valeur dominante de la prise de décision, à la fois dans les entreprises, dans les pratiques d'investissement des ménages et dans l'action publique. Ce système est soutenu par la massification de titres financiers, détenus par une grande partie de la classe moyenne nord-américaine dont les systèmes d'assurance et d'épargne sont gérés par des institutions financières. Le reflux de l'Etat Keynésien ou de l'Etat-providence, par ailleurs, rend les individus plus dépendants de cette épargne et de la valeur de leurs actifs (dont la valeur immobilière) pour assurer leurs vieux jours, ou les risques d'inactivité (chômage). Les travaux de Langley (2006) font explicitement le lien avec la suburbanisation. Il analyse d'une part les réseaux d'acteurs et les modalités techniques qui se traduisent par l'allongement de la chaîne du crédit immobilier: cet allongement s'est opéré par le biais de la titrisation des emprunts immobiliers (MBS, Mortgage-Backed Securitisation) et des risques associés, permettant une convergence des marchés internationaux de la finance avec les marchés nationaux de l'emprunt (les accédants américains empruntant à des banques américaines). Cette transformation de la chaîne du crédit est associée au déploiement de la suburbanisation, les zones suburbaines correspondant aux lieux privilégiés d'opération des institutions financières qui sont les plus avancées dans ces systèmes de titrisation, sachant que la plupart des master planned communities sont développées par des promoteurs internationaux associés à des organismes financiers permettant de fournir un produit « clé en main » : la maison et le crédit.

Aalbers (2009) propose une formulation relativement succincte de la problématique des droits de propriété, de la régulation, et du capitalisme : « sans régulation par l'État, pas de droits de propriété, pas de marché du crédit immobilier » (Aalbers, 2009, p. 282). Cette affirmation s'éclaire quand on considère les évolutions récentes de la régulation. La crise des subprimes s'enracine dans l'ensemble des pratiques et politiques qui depuis les années 1980, ont fait la promotion de la titrisation, afin d'élargir la diffusion d'un second marché de l'emprunt immobilier. Il y a en effet deux marchés de l'emprunt, emboîtés: le premier lie l'emprunteur et le prêteur; le second marché consiste à la revente de droits sur les dettes contractées à des investisseurs par les institutions prêteuses. Sur ce second marché agissent des banques d'investissement, des institutions, et deux organismes soutenus par le gouvernement (Government Sponsored Enterprises, GSE), la Federal Home Loan Mortgage Corporation, appelée Freddie Mac (FHLMC) et la Federal National Mortgage Association (FNMA, dite Fannie Mae) : ces organismes agissent au titre de l'Etat comme régulateurs du marché, et étaient chargés de la garantie des emprunts immobiliers. Dans les faits, ces entités ont évolué vers un rôle d'assembleur de produits financiers (parts de dettes, risques) vendus sous forme de titres aux investisseurs internationaux (Gotham, 2009, p. 360). Ces organismes ont été les outils institutionnels de la généralisation de pratiques qui façonnent le marché de l'emprunt. Ils ont contribué à façonner la relation à l'investissement immobilier et à la valeur immobilière pour la plupart des acteurs finaux (acquéreurs notamment), en développant la notation du risque de crédit, et la fixation du prix du crédit (taux d'intérêt) lié au risque (Aalbers, 2009). Ce système de notation du risque est indispensable au fonctionnement du second marché, mais il permet aussi le profilage des accédants à la propriété, les acquéreurs les plus fragiles, ou à haut risque, devant payer des primes plus élevées. C'est ce profilage des clients au crédit qui a été mis en question lors de la crise des subprimes, puisque les populations noires et hispaniques de la classe moyenne, acquéreurs aux ressources relativement modestes ont été ciblées par des offres commerciales agressives pour placer des contrats de crédit hypothécaire à risque. Cette logique est étroitement liée à la valeur immobilière et la croissance de celle-ci:

Steadily rising home values allowed predators to refinance borrowers who fell behind, earning more fees and hiding abusive practices behind artificially low default rates. Together, these changes propelled an unprecedented wave of capital investment targeted mostly but not exclusively to low-income people and places, racially and ethnically marginalized borrowers and communities, and other 'new markets'. (Wyly et al., 2009, p. 337)

Dans cet essor du second marché, soutenu par les politiques publiques, c'est l'histoire d'une mutation structurelle au long-cours qui se déploie. La résultante est de connecter le marché de l'accession à la propriété au fonctionnement du marché financier international, afin que celui-ci puisse progressivement intégrer dans ses logiques de création de valeur à court terme les gains réalisés sur des marchés locaux au fil des transactions immobilières. La financiarisation du système de production a rendu possible pour des institutions financières de bénéficier indirectement du produit des ventes immobilières réalisées localement, entre vendeurs et acquéreurs, ou entre promoteurs et acquéreurs. En d'autres termes, la rente foncière dont bénéficie le propriétaire vendeur a pu être progressivement captée par la chaîne financière globale. Parmi les causalités de cette mutation, Wyly et al. (2009) mentionnent d'une part le consensus politique constant, bi-partisan à Washington, quasi idéologie politique, des vertus de la propriété individuelle du logement, au détriment du marché politique (les politiques publiques en Europe et en France, sur les vertus de l'accession à la propriété, vont dans le même sens). D'autre part, les politiques redistributives, notamment dans le secteur du logement (logement social public, crédit immobilier aidé par l'Etat comme par exemple les offres de garantie bancaire et assurances de la Federal Housing Authority pour les plus modestes) ont été laminées par la dérégulation et l'encouragement systématique à recourir au système de financement privé sous la forme d'incitations fiscales.

Tout converge donc sur la valeur immobilière : investissement pour l'individu et le ménage, base de l'assiette fiscale pour les collectivités locales, captation d'une part de la rente par les institutions financières. Fondamentalement, on a assisté en parallèle et de manière furtive, chez l'ensemble des acteurs, à un glissement vers des comportements relevant de logiques financières. Les collectivités locales, les associations de propriétaires, et in fine les propriétaires s'inscrivent dans une logique conjointe de croyances partagées sur la valeur future des biens immobiliers. Ce faisant, les montages complexes de financement des équipements publics et infrastructures ne reposent plus sur des principes relevant de la fiscalité, mais sur la mise-en-œuvre de dispositifs calculés en fonction d'une future valeur du bien immobilier.

### *2.3. Le lotissement des promesses.*

Dans ce contexte, le lotissement est un objet sur lequel se fixent à la fois les intérêts des promoteurs qui investissent et attendent un niveau de rentabilité de l'opération immobilière, des collectivités locales qui projettent sur les futurs lotissements les recettes fiscales qui leur permettent d'investir, de s'endetter et de prévoir les équipements publics, et des propriétaires immobiliers qui sont à la fois dans une logique d'acquisition et d'investissement. Cela est vrai pour les comtés, les promoteurs, les districts agissant par délégation de services publics, les associations de propriétaires et les acquéreurs. L'ensemble de ces acteurs étant liés par des solidarités contractuelles, cela étend la notion de risque systémique à l'ensemble de l'environnement construit et habité. En retour, la crise des subprimes montre que ces aspects ne sont pas anodins, et que ces transformations, discrètes, immatérielles, s'inscrivent également dans le concret des transformations de l'espace social de la ville. Chacun de ces acteurs projette des logiques de rentabilité et de retour sur investissement (promoteur), de futures recettes fiscales (les collectivités), d'endettement et d'immobilisation de capital (le propriétaire), et chacun opère en faisant une seule hypothèse, celle de la valorisation future du bien, levier du consentement à payer aujourd'hui.

#### *2.3.1. Incapacité financière et recours à la gouvernance urbaine privée*

Les difficultés fiscales des collectivités locales fournissent un premier cadre analytique d'un changement dans les modes de production des territoires suburbains: un recours systématique à la contractualisation des rapports entre entités publiques Miller [1981], une mise-en-œuvre plus systématique des principes de gouvernance urbaine privée (associations de propriétaires, gated communities, business improvement districts...) associée à une fuite en avant dans l'urbanisation qui permet de garantir de nouvelles ressources fiscales, l'ensemble des coûts de l'urbanisation (équipements) et de la maintenance de ceux-ci reposant sur les promoteurs, les associations de propriétaires et les acquéreurs (McKenzie, 2011). L'origine de cette crise remonte à 1978 et à la défiance des contribuables vis-à-vis de leurs gouvernements locaux, qui ont alors vu leurs ressources fiscales

considérablement réduites par la Proposition 13, une décision référendaire votée au niveau de l'Etat limitant sévèrement l'assiette de la fiscalité locale.<sup>3</sup>

Un premier niveau de contractualisation intervient donc entre le promoteur et les collectivités locales, qui fait jouer l'intermédiation financière et la levée de fonds sur les marchés internationaux par le biais d'emprunts obligataires émis par des agences locales. En effet, du fait de l'incapacité financière des autorités locales et des restrictions fiscales des propositions 13, le paiement des infrastructures et équipements (voies d'accès, écoles, services incendies...) associé à la production des lotissements est à la charge du promoteur, ou de la collectivité, mais sous une forme originale permettant de drainer de nouvelles ressources fiscales hors taxe sur les propriétés. De manière générale, les dispositifs les plus connus appartiennent à la catégorie de financement de type TIF, *Tax Increment Financing*, le principe étant d'anticiper sur les gains futurs des levées fiscales, pour financer les investissements actuels. Ils ont été largement utilisés par les agences de redéveloppement (rénovation urbaine) qui anticipent sur les gains de valeurs immobilières pour lever des fonds sur la base des futurs gains fiscaux<sup>4</sup>. Ces types de dispositifs, orientés vers la rénovation urbaine et très utilisés dans le cadre des opérations de densification et de TOD, servent majoritairement à financer des équipements, mais doivent en partie être orientés vers des logements sociaux.

### 2.3.2. Dispositifs contractuels et endettement

Deux types de ces dispositifs contractuels dominent le paysage. Le plus ancien est appelé Community Facility District (Mello-Roos District). Développé depuis 1982, ce dispositif autorise le financement de services publics spécifiques (surtout des écoles, infrastructures, accès routiers, adduction d'eau, ou aménagements esthétiques des abords des lotissements) dans des zones désignées par un emprunt obligataire dont le remboursement est à la charge exclusive des propriétaires habitant le district. La géographie de ce dispositif correspond globalement à celle de la production des lotissements planifiés. Le dispositif constitue une quasi-collectivité locale (on parle parfois de QUANGO, Quasi-Autonomous Non Governmental Organization), entité dans laquelle les propriétaires sont représentés et qui repose sur le principe utilisateur payeur, et sur l'anticipation de la valorisation du bien qui compenserait une levée fiscale supplémentaire. Il présente l'avantage d'être relativement transparent pour l'acquéreur qui est informé de ses obligations lors de l'achat. Mais ce dispositif présente l'inconvénient de rendre peu attractives à la revente des maisons situées dans des districts pour lesquels une dette "Mello-Roos" court encore, avec pour conséquence un risque accru de dévalorisation relative de ces quartiers qui a causé une défiance des acteurs immobiliers vis-à-vis du dispositif. Cela n'a toutefois pas causé une désaffection massive pour le dispositif, dont l'encours de la dette courante est de l'ordre de 80,8% en moyenne, avec une forte inégalité d'usage du dispositif selon les comtés (Tableau 2). Celui-ci est essentiellement mis-en-œuvre dans les comtés de Riverside, d'Orange et de San Diego en Californie du Sud où la dette courante représente entre 1,3 et 2,8 milliards de dollars, correspondant à un endettement par ménage significatif, comparé aux autres juridictions (4129 \$ à Riverside, 2019 \$ à Orange).

Un second dispositif plus récent consiste à incorporer directement la valeur des équipements collectifs dans celle de la maison, mais c'est le promoteur qui procède à la levée des fonds. Reposant sur l'émission d'obligations à taux variable (*float bonds*), il s'agit d'un dispositif qui fait intervenir l'intermédiation financière : le promoteur lève sur les marchés financiers un capital représentant jusqu'à 12% de la valeur des terrains à bâtir. Les fonds ainsi levés lui permettent de satisfaire les obligations qui le lient à la collectivité locale et qui ont été fixées lors de l'instruction du permis de lotir (subdivision map) en matière de fourniture d'équipements et d'infrastructures. Ce type d'instrument est mis en place dans le cadre d'un partenariat très étroit avec la puissance publique (le comté dans le cas des zones non-incorporées).

Au final, cet emprunt à court terme par le promoteur est répercuté intégralement sur l'acquéreur, dans le prix du bien. L'équilibre du système repose sur la capacité du marché immobilier à absorber la hausse des prix liés à l'incorporation dans le prix de vente de l'ensemble des équipements réalisés. Le dispositif de financement des

---

<sup>3</sup> Votée en 1978 (Jarvis Grann Initiative), elle limite sévèrement la taxe sur les propriétés (taxe foncière), et la marge de variation possible de cet impôt. L'impôt est ainsi limité à 1% de la valeur estimée de la propriété (valeur de 1975-76 pour l'ancien, valeur d'achat ou de revente sinon). En outre, l'évaluation d'une propriété ne peut croître de plus de 2% par an, sauf en cas de changement de propriétaire.

<sup>4</sup> Ces dispositifs ont pris fin, pour les Redevelopment Agencies, suite à un arrêt de la cour suprême de Californie du 29 déc. 2011, est intervenue fin 2011, California Redevelopment Association & al. v. Ana Matosantos & al

infrastructures repose donc in fine non plus sur des outils fiscaux (principe d'équité entre les populations) et sur de l'endettement public (solidarité inter-générationnelle), mais sur la capacité de financement des acquéreurs. Pour ceux dont la capacité de financement est la plus élastique, cette dépense sera consentie et fait partie du paradigme utilisateur-payeur dominant dans les principes d'aménagement états-uniens. Pour les plus modestes, n'ayant pas les moyens d'internaliser les coûts des services, il ne reste que la solution de parier sur la croissance infinie et irréversible des valeurs immobilières pour assurer la soutenabilité du système. Le consentement à la dépense repose alors sur une anticipation des futures plus-values pour les acquéreurs. Dans un contexte où les associations de propriétaires et la privatisation des infrastructures est perçue comme un outil de protection des valeurs immobilières

Tableau 1: Capital emprunté et dette courant de type Mello-Roos, pour les 10 comtés les plus endettés, années fiscales 1992-93 à 2010-11

Comté	Capital financé	Dette courante	Dette cour.	Dette p.	Nb ménages
	Millions \$	Millions \$	en % capital	ménage \$	2007-2011*
Riverside	3293,1	2778,7	84,4	4129	672896
Orange	2747,1	1993,0	72,5	2019	987164
San Diego	1569,2	1351,9	86,1	1270	1064048
Sacramento	1129,1	877,2	77,7	1717	510976
Placer	1001,1	812,8	81,2	6217	130736
San Bernardino	959,0	774,1	80,7	1293	598822
Los Angeles	942,6	786,6	83,5	244	3218518
San Joaquin	653,7	512,8	78,4	2409	212902
Contra Costa	364,4	230,3	63,2	621	370925
Yolo	303,1	266,5	87,9	3814	69860
Other	1910,2	1627,7	85,2	354	4596325
	14872,7	12011,6	80,8	966	12433172

Sources : California Debt and Investment Advisory Commission (2011), California Mello-Roos Community Facilities Districts Yearly Fiscal Status Reports 2010-2011, (Sacramento, CA: CDIAC), 1280 p. [en ligne: [www.treasurer.ca.gov/cdiac](http://www.treasurer.ca.gov/cdiac)] ; \*2007-2011 American Community Survey 5 years estimate.

### 3. L'hypothèque, la maison, le contrat

Il s'agit d'un troisième niveau de contractualisation. En effet, comme cela a été développé dans la première section de cette contribution, les lotissements planifiés reposent sur une régulation contractuelle des relations entre copropriétaires destinée à protéger les valeurs immobilières, par le biais d'une gestion collective des infrastructures et équipements (routes, services de loisirs) et par le biais d'un maintien de l'homogénéité sociale du quartier opérée par une sélection implicite des acquéreurs (Le Goix and Vesselinov, 2013). Cette adhésion collective à un mode de vie par contrat repose, il faut insister, sur un pari sur les valeurs immobilières : le prix de la gouvernance urbaine privée (notamment des frais élevés de copropriété) se justifiant par la garantie de l'investissement immobilier à long terme.

Une hypothèse de travail consiste donc à considérer la valeur immobilière dans cette chaîne de l'investissement, et non plus seulement comme la variable qui traduit le marché de l'offre et de la demande.

#### 3.1. Le pouls des valeurs immobilières

L'analyse de l'évolution des valeurs immobilières est à comprendre notamment dans cette perspective : dans les lotissements de la région de Los Angeles, les retombées de la crise du crédit hypothécaire (les crédits *subprimes* combinent des taux élevés et variables et une garantie hypothécaire sur le bien) sont au premier abord relativement ubiquistes dès 2008, puisque la majeure partie des marges de l'agglomération affichait des taux supérieurs à 6%, et le seuil de 8,6% (moyenne) est atteint et notamment dans les comtés de Riverside et San Bernardino, à l'Est de la région métropolitaine (figure 5).

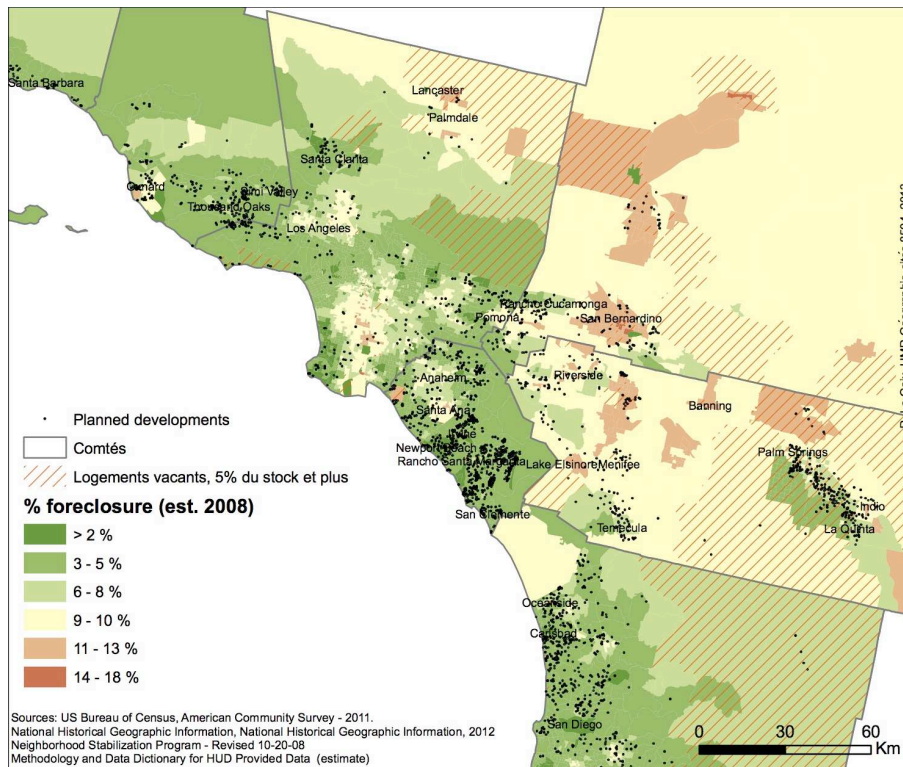


Figure 5. Saisies hypothécaires (foreclosures) et logements vacants (2008).

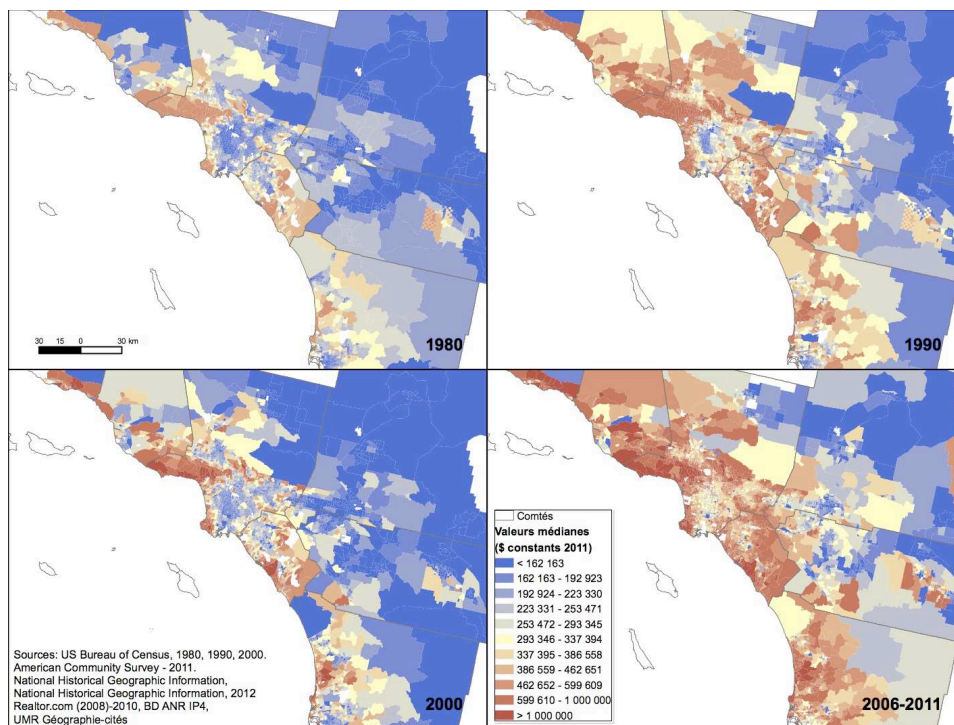


Figure 6. Le puits des valeurs immobilières: 30 ans d'évolutions – 1980-2011.

Carte réalisée à partir de données au census tract, pour les recensements 1980, 1990 et 2000, complétées par l'enquête du American Community Survey 2006-2011, les variables détaillées (logement notamment) étant fournies désormais par le biais de cette enquête partielle, qui complète le recensement 2010. Les unités spatiales sont harmonisées, en utilisant la Neighborhood Change Database de Geolytics. Les valeurs 2006-2011 sont recalculées dans les unités spatiales de 2000 par une procédure de moyenne pondérée par la surface. Les prix sont corrigés de l'inflation et exprimés en dollars courants de 2011 (Bureau of Labor Consumer Price Index, [http://www.bls.gov/data/inflation\\_calculator.htm](http://www.bls.gov/data/inflation_calculator.htm)). Une échelle unique, construite sur la base de déciles sur l'ensemble de la distribution statistique sur les quatre dates, permet de comparer visuellement l'évolution des prix.

Analyser les valeurs immobilières sur une période de 30 ans passe par la cartographie de la distribution de celles-ci, en utilisant une discrétisation par déciles qui permet de comparer les effets de la valorisation ou de la dévalorisation qui interviennent localement (Figure 5). Corrigée de l'inflation, l'image rend compte de la structure polycentrique de la valorisation. Au centre de l'aire métropolitaine, les creux des valeurs tendent à se réduire fortement sur la période, par pulsation : une vague de valorisation progresse vers le centre de 1980 à 1990, avant de connaître un sérieux reflux en 2000 ; la progression des fortes valeurs vers le centre se généralise en fin de période. Les très faibles valeurs demeurent l'apanage des grandes périphéries de l'aire métropolitaine, avec toutefois des changements importants notamment dans le comté de Riverside et San Bernardino, où la trame discontinue et fragmentée de la suburbanisation impose progressivement une structure en manteau d'Arlequin des valeurs immobilières, qui tranche avec l'homogénéité des années 1980, à peine nuancée par la situation de l'oasis désertique de Palm Springs, à l'Est. Les zones de fortes valorisations ne connaissent, sur le littoral ou le piémont, aucune régression, et les valeurs continuent en termes relatifs d'y progresser.

Les structures territoriales de valorisation ne se résument donc pas à la simple opposition entre le centre et la suburb, grille de lecture de la construction des inégalités. Le caractère polynucléaire des évolutions, et le rôle de la fragmentation spatiale de l'urbain, nécessite d'être éclairé, car cette dynamique des prix immobilier structure très directement les territorialités locales, entre territoires perdants et territoires gagnants d'une course à la valorisation immobilière.

### *3.2. Les trajectoires de valorisation*

Afin de livrer une image plus juste, la figure 5 analyse l'évolution des prix médians entre 1980 et 2011 en résumant par une typologie les trajectoires moyenne de valorisation-dévalorisations empruntées par les différents quartiers depuis 30 ans. On observe successivement une phase de croissance importante des prix entre 1980 et 1990, une baisse relative entre 1990 et 2000 — la crise immobilière de la décennie n'étant pas complètement amortie au tournant du millénaire —, et une augmentation sensible des valeurs entre 2000 et 2010. Dans cette dernière phase, on constate que malgré la crise des subprimes, les valeurs 2010 sont en moyenne toujours supérieures aux valeurs 2000. On remarque une tendance à l'homogénéisation des prix sur la période 2000-2011. La catégorie 2 (en partant du haut) rattrapant progressivement celle des trajectoires de très forte valorisation continue. Cette homogénéisation est en partie un artefact lié à la limitation à 1 millions de \$ du seuil supérieur, la catégorie 2 s'approchant de ce seuil. On notera au contraire une tendance à l'augmentation des écarts relatifs entre valeur, notamment parmi les catégories de prix les plus modestes, quartiers qui connaissent une sensible dévalorisation relative.

Une analyse des valeurs immobilières en fonction de la localisation des lotissements planifiés entre 1980 et 2010 met en évidence trois éléments, toutes choses égales quant à l'inflation. Tout d'abord, il y a bien une valorisation relative de l'ensemble des quartiers, ce qui semble en première analyse conforter les hypothèses les plus optimistes sur la bulle immobilière permettant de faire tenir la chaîne des contrats : l'acquisition d'un bien médian passe de 300 000 à 500 000 \$ en 40 ans, entre 1970 et 2010. On peut considérer que cette valorisation globale est significative : elle est nettement supérieure à celle du revenu médian constant qui passe de 28 000 à 30 000 \$ sur la même période. De plus, cette valorisation reste modeste, au regard des coûts induits, car un bien suburbain acheté en 2010 comprend en partie le prix des infrastructures et de leur entretien dans le prix immobilier, par le biais des dispositifs cités précédemment. Le bien des années 1970 reposait en totalité sur un financement des équipements par la fiscalité, à laquelle s'ajoutaient les frais de copropriété. Or, la fiscalité locale n'a pas disparu, et les coûts relevant des dispositifs de financement des infrastructures s'ajoutent à ceux pris en charge par la fiscalité (les services publics des municipalités minimales). Enfin, et de manière plus tranchée, on observe que dans 56,8% des cas, les prix dans les lotissements sont — en termes relatifs — inférieurs à ce qu'ils étaient en 1980 : l'anticipation collective d'une valorisation future venant financer les différents dispositifs contractuels de la ville financiarisée est un pari risqué...

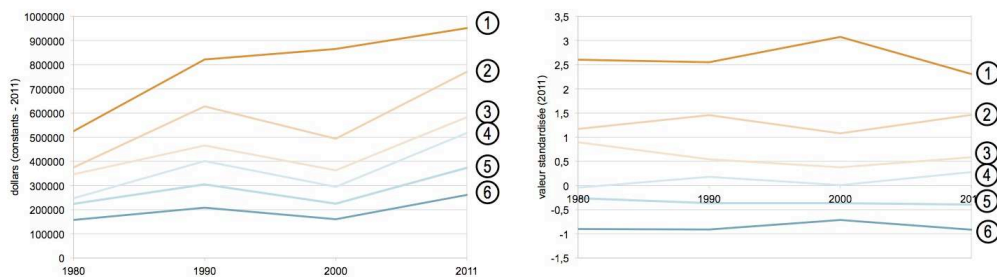
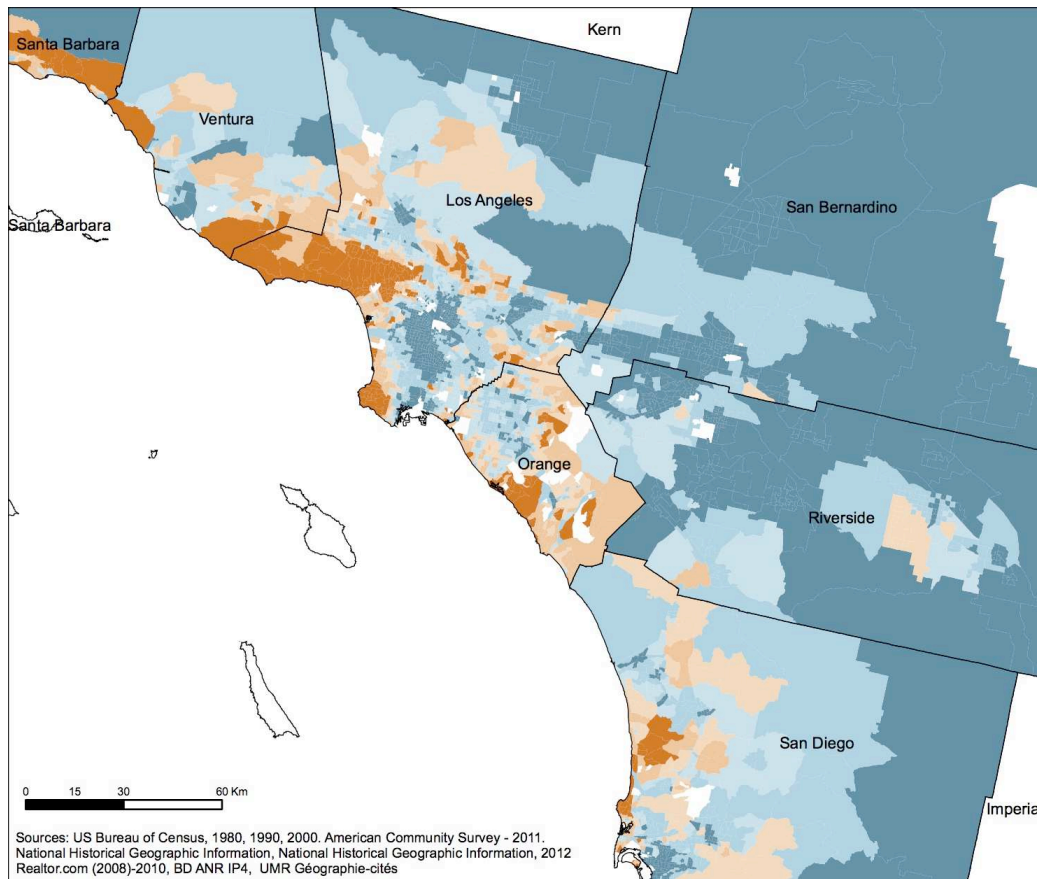


Figure 7. Les trajectoires de valorisation ou de dévalorisation – prix médians des logements, par census tract 1980 - 2011.

Note: Typologie réalisée à partir d'une classification ascendante hiérarchique (distance euclidienne, méthode de Ward,  $r = 84,6$ ) menée à partir des prix médians par census tracts harmonisés (Neighborhood Change Database, Geolytics). Chaque census tract est renseigné pour la valeur médiane pour chaque période censitaire. La classification permet de dégager des trajectoires exprimées en prix constants (diagramme de gauche) et en valeurs standardisées exprimant les évolutions relatives (diagramme de droite).

## Conclusion

En s'attachant spécifiquement aux grands lotissements produits sous le régime des planned subdivisions ou master planned communities, les dynamiques de la production par les promoteurs apparaissent dominées par quelques acteurs qui contribuent à structurer les paysages dans une logique de marques, tout en laissant une place relativement grande à de très nombreux petits développeurs ou lotisseurs. De plus Cette production s'inscrit dans la production d'une chaîne de valeur financiarisée. Les enjeux relevés dans le régime de production de la suburbia reposent en partie sur un système d'accumulation et d'anticipation. Le prix est en effet au cœur d'un système de construction du local qui dépend d'une macro-structure financière reposant sur la circulation du capital, la captation de la rente foncière et l'investissement sur les marges suburbaines. La crise des subprimes a servi de révélateur de la puissance des logiques financières sur les évolutions sociales et économiques à court terme des quartiers. Le pari sur la valeur immobilière future des biens structure la gouvernance locale, avec des systèmes de relations contractuelles entre les promoteurs, les juridictions locales,



les districts et les propriétaires, dont l'équilibre financier repose sur une hypothèse de croissance de la valeur immobilière du bien. Ces éléments, et notamment les outils de politiques publics mis-en-oeuvre (CFD, Float bonds, ou TIFs), mettent en évidence la transition vers un régime de production profondément ancré dans les logiques financières, dont point saillant de ce régime est résumé par la captation de la rente foncière par la chaîne de l'intermédiation financière par le biais de ces outils. Ainsi, il apparaît que la chaîne du pari sur la valeur immobilière est globalement défailante, au-delà du choc conjoncturel des subprimes, car une part significative des zones de lotissements planifiés ne connaît qu'une valorisation faible ou une dévalorisation relative. En d'autres termes, les régimes de financement du suburbain semblent, à quelques exceptions près ne pas vraiment reposer sur un équilibre construit sur la stabilité et la valorisation des valeurs immobilières. Ces résultats — qui doivent être confirmés dans d'autres régions — mettent en évidence une vulnérabilité du modèle urbain fondé sur l'accumulation

### Remerciements

Cet article a bénéficié d'une contribution de l'Agence Nationale de la Recherche, programme ANR IP4, Interactions Public-Privé dans la Production du Périurbain (ANR-07-JCJC-0081), et du soutien du Laboratoire d'Excellence DynamiTe (ANR-11-LABX-0046).

### Bibliographie

- Aalbers M B, 2009, The Sociology and Geography of Mortgage Markets: Reflections on the Financial Crisis *International Journal of Urban and Regional Research* 33(2) pp. 281-290
- Aglietta M, Breton R, 2001, Financial systems, corporate control and capital accumulation *Economy and Society* 30(4) pp. 433-466
- Bardhan A, Walker R, 2010, "California, Pivot of the Great Recession", (Institute for Research on Labor and Employment, UC Berkeley), <http://escholarship.org/uc/item/0qn3z3td>
- Charmes E, Le Goix R, 2011, Des utopies urbaines aux villes nouvelles - XIXe et XXe siècle, in *Atlas des villes durables en Europe*. Eds Y Veyret, R Le Goix (Autrement) pp. 20-21
- Coleman M, Lacour-Little M, Vandell K D, 2008, Subprime lending and the housing bubble: Tail wags dog? *Journal of Housing Economics* 17(4) pp. 272-290
- Forsyth A, 2002, Who Built Irvine? Private Planning and the Federal Government *Urban Studies* 39(13) pp. 2507-2530
- French S, Leyshon A, Wainwright T, 2011, Financializing space, spacing financialization *Progress in Human Geography* 35(6) pp. 798-819
- Glaeser E L, Gyourko J, Saiz A, 2008, Housing supply and housing bubbles *Journal of Urban Economics* 64(2) pp. 198-217
- Gordon T M, 2004, Moving Up by Moving Out? Planned Developments and Residential Segregation in California *Urban Studies* 41(2) pp. 441-461
- Gotham K F, 2009, Creating Liquidity out of Spatial Fixity: The Secondary Circuit of Capital and the Subprime Mortgage Crisis *International Journal of Urban and Regional Research* 33(2) pp. 355-371
- Grant J, Curran A, 2007, Privatized suburbia: the planning implications of private roads *Environment and Planning B-Planning and Design* 34(4) pp. 740-754
- Halbert L, Le Goix R, 2012, Capital financier et production urbaine *Urbanisme* (384 - Mai | Juin 2012) pp. 40-41
- Jackson K T, 1985 *Crabgrass Frontier; The Suburbanization of the United States*. (Oxford University Press, Oxford)
- Kato Y, 2006, Planning and Social Diversity: Residential Segregation in American New Towns *Urban Studies (Routledge)* 43(12) pp. 2285-2299
- Knox N H, Knox C E, 1997 *The California general plan glossary* (California Planning Roundtable, the Governor's Office of Planning and Research., Palo Alto)
- Lang R, Lefurgy J B, 2007 *Boomburbs : the rise of America's accidental cities* (Brookings Institution Press, Washington, D.C.)

- Langley P, 2006, Securitising Suburbia: The Transformation of Anglo-American Mortgage Finance *Competition & Change* 10(3) pp. 283-299
- Le Goix R, Callen D, 2010, Production and social sustainability of private enclaves in suburban landscapes. Local contexts and path dependency in French and US long-term emergence of gated communities and private streets (Chapter 6), in *Gated Communities: Social sustainability in contemporary and historical gated Developments*. Eds S Bagaeen, O Uduku (Earthscan, London, UK) pp. 93-114
- Le Goix R, Vesselinov E, 2013, Gated Communities and House Prices: Suburban Change in Southern California, 1980–2008 *International Journal of Urban and Regional Research* 37(6) pp. 2129-2151
- Le Goix R, Vesselinov E, 2014, Inequality Shaping Processes and Gated Communities in US Western Metropolitan Areas *Urban Studies* p. 20 DOI:10.1177/0042098014532555
- McKenzie E, 1994 *Privatopia: Homeowner Associations and the Rise of Residential Private Government* (Yale University Press, New Haven ; London)
- McKenzie E, 2011 *Beyond Privatopia : Rethinking Residential Private Government* (Urban Institute Press, Washington, DC, USA)
- Nappi-Choulet I, 2009 *Les mutations de l'immobilier : de la finance au développement durable* (Autrement, Paris)
- Smith M, Smith G, 2006, Bubble, bubble, where's the housing bubble? *Brookings Papers on Economic Activity* (1)
- Theurillat T, 2009, "La ville négociée: entre financiarisation et durabilité", in *GREP Working papers* (Université de Neuchâtel, Neuchâtel) p. 26, <http://www2.unine.ch/Jahia/site/socio/op/edit/pid/20998>
- Wyly E, Moos M, Hammel D, Kabahizi E, 2009, Cartographies of race and class: mapping the class-monopoly rents of American subprime mortgage capital *International Journal of Urban and Regional Research* 33(2) pp. 332-354