



HAL
open science

L'immobilier résidentiel suburbain en régime financiarisé de production dans la région de Los Angeles.

Renaud Le Goix

► To cite this version:

Renaud Le Goix. L'immobilier résidentiel suburbain en régime financiarisé de production dans la région de Los Angeles.. *Revue d'économie régionale et urbaine*, 2016, Métropolisation, cohésion et performances: quels futurs pour nos territoires?, 2016/1, pp.101-130. halshs-01350882

HAL Id: halshs-01350882

<https://shs.hal.science/halshs-01350882>

Submitted on 2 Aug 2016

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.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

**L'immobilier résidentiel suburbain
en régime financiarisé de production dans la région de Los Angeles.**

Suburban residential real estate in a financialized production regime in the
Los Angeles region

Renaud LE GOIX

Professeur, Université Paris - Diderot

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

13 rue du Four 75006 Paris

renaud.legoix@univ-paris-diderot.fr, tél +33/140464001, fax +33/14046409

Mots-clés Financiarisation, suburbs, promoteurs, politiques publiques, prix immobiliers

Keywords Financialization, suburbs, developers, public policies, property prices

Classification JEL : R32 R51

Citation : Le Goix Renaud, « L'immobilier résidentiel suburbain en régime financiarisé de production dans la région de Los Angeles », *Revue d'Économie Régionale & Urbaine* 1/2016 (Février), p. 101-130 URL : www.cairn.info/revue-d-economie-regionale-et-urbaine-2016-1-page-101.htm.

Résumé

Cet article s'appuie sur une étude de cas portant sur la production massive des lotissements planifiés (*planned developments* ou *planned communities*) dans la région urbaine de Los Angeles, et analyse les contextes de production des espaces suburbains. A partir d'un croisement de données issues de relevés de terrain (base de données de 2518 lotissements planifiés produits depuis 1970), d'une enquête auprès des représentants de gouvernements locaux, et de données issues du recensement et des permis de lotir, cette contribution analyse la manière dont le développement des lotissements planifiés résultent d'une série de relation reposant sur des régimes de contractualisation financière et d'endettement qui lie les promoteurs, les gouvernements locaux, les districts spéciaux, les copropriétés, et in fine les acquéreurs. Ce système, révélé lors de la crise des *subprimes*, repose sur une croyance partagée d'une valorisation immobilière, dont il est démontré qu'elle est très incertaine.

Abstract

This research elaborates on a case study of how planned developments are massively produced in the Los Angeles metropolitan region and its margins. It aims at analyzing how

actors interact and frame the suburban production contexts. Data used derive from a database of 2518 planned communities built after 1970 (proprietary data collected during field research), interviews conducted with local governments' planners, Census data, and governmental agencies data. The production of planned developments is framed by a series of financial interaction and contracts and debts, yielding a high dependency between developers, local governments, special districts, property owners associations and, lastly, homeowners. Such a financialized system has been revealed by the foreclosure crisis, as it depends upon a shared belief in a constant growth of property values. Data show that this constant growth, in studied areas, is a rather uncertain outcome.

Introduction

S'il est acquis que la ville a toujours été construite et financée par le capital privé et les investisseurs, le régime contemporain montre une inflexion: on entend par financiarisation la mise en œuvre d'une rationalité financière par l'ensemble des acteurs qui fabriquent et vivent la ville. L'analyse de ce régime permet d'esquisser 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. Cette contribution dérive d'une recherche portant sur les contextes de production de lotissements de promoteurs (*master planned community*) en Californie du Sud¹. En effet, ce type de produit a représenté entre 2000 et 2010, 52% de la production totale de logement, dans une région urbaine en forte croissance, et ces lotissements occupent une place particulière dans les biens neufs qui ont été touchés par la crise dite des *subprimes*. Or, ces lotissements planifiés sont au cœur de logiques d'acteurs et logiques financières, d'endettement et de contractualisation, qui lie les promoteurs, les gouvernements locaux, les districts spéciaux, les copropriétés, en *in fine* les acquéreurs. Ce sont ces aspects qu'il s'agit d'éclairer ici. La méthodologie employée pour l'étude repose d'une part sur deux campagnes d'entretiens auprès d'acteurs des gouvernements locaux des comtés et municipalités menées en 2010², d'autre part sur l'exploitation d'une base de données géolocalisées de 2518 lotissements produits en 1970 et 2010 construits lors de campagnes de relevés de terrain menées en 2010 dans le cadre du programme ANR IP4 (Interactions Public-Privé dans la Production du Périurbain), et du croisement de ces données avec celles fournies par l'Etat de Californie (*Division of Real Estate*), relative aux permis de lotir.

Dans le contexte californien, la crise a agi comme un révélateur, brutal, de la problématique, en mettant en évidence ces mécanismes complexes et les risques associés. Contrat de crédit hypothécaire à risque, ils reposaient sur des instruments créés par l'ingénierie financière, permettant de tirer un profit maximum des ménages les plus modestes et offrant de mauvaises garanties de solvabilité sans vérification sérieuse de celle-ci... L'innovation consistait à incorporer des parts de ces risques, à ceux issus de crédits de

¹ L'analyse a été menée dans la région métropolitaine de Los Angeles (comtés de Los Angeles, Orange, Riverside, San Bernardino, Ventura), ainsi que dans les deux comtés voisins de Santa Barbara et San Diego.

² Série de six entretiens semi-directifs, 2010, auprès de responsable de l'urbanisme et de l'aménagement du comté de Los Angeles (2 entretiens) et du comté d'Orange, des municipalités de Mission Viejo, Thousand Oaks, Santa Clarita.

meilleure qualité, dans les titres émis sur les marchés financiers des dettes, où la demande de produits complexes à haute valeur spéculative était forte (les textes en anglais utilisent le terme de *predatory lending* pour décrire ces pratiques). Les montants en jeu étaient finalement dérisoires sur les marchés financiers internationaux, mais la dispersion du risque, et son absence de traçabilité dans des produits financiers complexes devenus toxiques, ont en partie provoqué la crise financière de 2008 (SASSEN, 2012). Les modestes économies de ces ménages et l'anticipation sur la valeur supposée du bien dans l'avenir ont servi de support à des contrats hypothécaires.

L'Etat de Californie occupe une place à part dans cette crise (BARDHAN ET WALKER, 2010) : les prix immobiliers y étaient 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 donc 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 de saisie (BARDHAN ET WALKER, 2010). Les effets locaux de cette crise ont été analysés en Californie du Nord (LEFEBVRE, 2012) dans une approche fine des processus d'éviction au détriment notamment des populations appartenant aux groupes « minoritaires » (en particulier Hispaniques et latinos, Noirs, et Asiatiques, selon les catégories du recensement), et cumulant pour certains les désavantages socio-économiques. Ces conséquences sociales résultent en partie des options de financement et des modes de régulation de la croissance urbaine, dont cet article discute les aspects systémiques. Cette approche est à mettre en perspective d'analyses menées en Californie du Nord (LEFEBVRE, 2013), en Californie du Sud (LE GOIX, 2003), et qui montrent que la croissance suburbaine repose à la fois sur des logiques spatiales et sociales de fragmentation et de ségrégation accrue (tout au moins jusqu'au début des années 2000), et des logiques contractuelles reposant en particulier sur l'essor de la gouvernance urbaine privée. Ces logiques de fragmentation sont toutefois à nuancer : depuis le tournant des années 1990, de nombreuses évolutions (croissance de la population hispanique et latino, vieillissement de la population, évolution des revenus, densification) se traduisent par une plus grande hétérogénéité intergroupes des espaces suburbains en Californie, et une baisse tendancielle de la ségrégation dans les 50 principales aires métropolitaines (REIBEL ET REGELSON, 2011), mais aussi en Californie (LE GOIX ET VESSELINOV, 2015), au profit d'une meilleure intégration fonctionnelle des minorités dans les espaces résidentiels périphériques (CLARK ET LEDWITH, 2007). Cette diversification se traduit également par un ralentissement de la croissance suburbaine, notamment dans les métropoles de l'Ouest, dont les dynamiques de production de logements, plus denses, et répondant à de nouvelles injonctions d'urbanisme plus intégré à l'offre de transports en commun (*Transit Oriented Developments, TODs*) ont été analysés par BILLARD (2009). Cette diversification des profils des résidents (et de acquéreurs) se traduit d'ailleurs dans le contexte post-crise où apparaissent différentes trajectoires : d'une part, les biens saisis et devenus propriétés d'institutions financières (*real estate owned, REO*) ont plus de probabilité d'être rachetés par des investisseurs familiaux d'origine hispaniques ou latinos dans les quartiers suburbains à majorité hispaniques; alors que ceux qui étaient propriétés de personnes afro-américaines avant la saisie sont plutôt revendus à des institutions financières (PFEIFFER ET MOLINA, 2012).

Dans un premier temps, un état de la question précise les articulations entre la financiarisation de la production urbaine et le suburbain. Une seconde partie analyse les modalités de la production : le type de produit, la nature de la gouvernance urbaine privée

associée (copropriétés), et le basculement du régime financier de l'accession à la propriété dans un contexte de contraction de la production dès 2004-2005. La suite du propos de structure en deux temps, qui analysent la chaîne de relation contractuelle qui se construit autour d'une croyance partagée dans l'appréciation des biens immobiliers : d'une part dans les copropriétés et les outils financiers permettant aux promoteurs de procéder à l'équipement des lotissements (écoles, adduction d'eau, parcs, etc.) ; d'autre part les risques de défaillance liés à une valorisation modeste, voire inexistante, des zones résidentielles suburbaines depuis les années 1980.

1. La valeur immobilière, la suburb, et le second circuit du capital

Deux sens différents sont généralement donnés au terme financiarisation. Le premier est un descripteur d'une large transformation de l'économie et des sociétés, où le secteur financier et les marchés financiers occupent une place dominante dans le système économique et politique, et dans les contraintes pesant sur les Etats et les systèmes de régulation (BOYER, 2000). Une seconde acception décrit les processus et les effets croissants du pouvoir symbolique des valeurs et cadres de référence financiers dans les entreprises, chez les individus et les ménages (FRENCH et al., 2011, p. 799)

Ainsi, la crise des *subprimes* et les systèmes de chaîne du crédit associée constituent un exemple particulièrement dévastateur de mécanismes plus 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. 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 ET 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 des 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.

1.1. Investir dans la suburb

La formalisation théorique d'un second circuit du capital emprunte aux travaux de LEFEBVRE (1970) et HARVEY (1978), qui ont attiré l'attention sur la valeur d'usage et la valeur d'échange dans l'immobilier, et les circuits de l'investissement associés à l'échange. Le circuit primaire du capital est celui de l'investissement dans les outils et les moyens de production, alors que le second circuit fait référence aux investissements dans le foncier, l'immobilier, le secteur du logement et l'ensemble de l'environnement bâti. Ce second secteur absorbe directement les cycles qui affectent l'économie capitaliste: HARVEY (1978) attribue la croissance des banlieues de l'après Seconde Guerre mondiale à un passage des flux financiers du premier vers le second circuit d'investissement. Ce faisant, trois questions se posent : celle de l'accumulation du capital dans l'environnement bâti, celle de la médiation des institutions financières qui ont contribué à façonner ces logiques, et la nature cyclique des flux, soumis à des ajustements et des crises. Le second circuit s'appuie sur une série d'acteurs, banques, agences, firmes et acteurs locaux de l'immobilier et de la promotion, institutions et firmes

financières, notaires, investisseurs publics et privés, propriétaires (etc.) et dans le même temps, la production de valeur dans ce second circuit dépend de cycles de valorisation puis d'obsolescence de certains lieux (vieillessement du bâti, effets d'attractivité ou effets répulsifs), le capital se déplaçant au gré de nouvelles opportunités de profit : tel achat dans tel nouveau quartier est un bon investissement... (GOTHAM, 2009) ; à ce titre, la création d'instruments financiers et la dynamique des marchés du crédit immobilier sont étroitement associées à la production de l'espace : le crédit de masse a fait la suburbanisation de masse (LEFEBVRE, 1974).

Dans les faits, ce second circuit est géographiquement très instable : l'investissement immobilier génère des bulles et des crises. Une fois construit, l'immobilier résidentiel permet l'accès à un logement, mais est associé à l'accès à des services et des biens publics ou collectifs (les équipements), s'inscrivant dans une logique de valorisation, mais la structure de l'immobilier peut devenir une barrière à l'accumulation du capital, quand l'espace bâti atteint l'obsolescence, et que les ressources financières pour reconstruire, entretenir, vendre ou réhabiliter ne sont localement (plus) disponibles (GOTHAM, 2009).

Une série d'interprétations approche la financiarisation comme un nouveau régime d'accumulation : les consommateurs qui dépensaient le fruit de leur travail sont désormais entrés dans une logique d'investissements qui impose de nouveaux modes de production. Le développement de l'actionariat de masse (les petits porteurs), l'essor des fonds de pension et des investisseurs, ont conduit à une augmentation globale de la masse de liquidités sur les marchés financiers internationaux, rendant les institutions financières responsables de la gestion de stocks d'actifs en forte croissance (AGLIETTA ET BRETON, 2001). Pour Boyer (2000), ce régime d'accumulation associe plusieurs caractéristiques : circulation du capital, gouvernance d'entreprise fondée sur les valeurs des actionnaires, flexibilité des marchés, et croyance généralisée en 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 ET BRETON, 2001). Cette contradiction apparente repose sur l'optimisme systémique de la croissance perpétuelle des actifs (ou des valeurs immobilières), chacun anticipant sur les futurs gains.

Parmi ces 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). C'est cette chaîne qui a entraîné des défaillances d'établissements bancaires européens lors de la crise financière de 2007-08. D'autre part, il 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* sont développées 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 (LANGLEY, 2006).

1.2. Financiarisation à large spectre et régulation dans la suburb.

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 construire une 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. Les

institutions financières ont ainsi pu 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, bipartisan 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. 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 et de la redistribution, mais sur la mise-en-œuvre de dispositifs calculés en fonction d'une future valeur du bien immobilier, dans une logique d'utilisateurs-payeurs qui ne se déploie qu'au niveau local. Le consentement à payer pour les services publics et équipements, qui s'appuie sur le rapport à l'impôt et aux prélèvements dans une logique de vote avec les pieds (TIEBOUT, 1956) a évolué vers un consentement à payer qui porte d'abord sur une anticipation de la croissance de la valeur immobilière.

2. Produire le suburbain en Californie du Sud

L'étude des espaces suburbains se fait peu sous l'angle des producteurs en France (CALLEN, 2011; POLLARD, 2009 ; TOPALOV, 1974), ou aux Etats-Unis, à l'exception de références sur la production des grandes communautés planifiées (FORSYTH, 2002; LANG ET 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.

En Californie du Sud, 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 ET CALLEN, 2010), ainsi que les effets sur l'espace public et les relations sociales, économiques et politiques de cette planification résidentielle suburbaine (GORDON, 2004; GRANT ET CURRAN, 2007; KATO, 2006; LE GOIX, 2006). En effet, pour l'essentiel, ces grands lotissements sont gérés par des copropriétés, et les différents quartiers et espaces collectifs de la ville qui se construit dépendent de régime de gouvernance urbaine privée.

Une première étape de la démarche permettant de saisir les contextes de la production consiste à analyser l'offre et ses évolutions, afin de caractériser le rôle des grands promoteurs dans l'offre de logements neufs (Figure 1).

2.1. *Les principaux types de produits*

L'étude de l'offre peut se faire à partir de la base de données publiée par la *Division of Real Estate* (DRE) de l'Etat de Californie qui recense les permis de lotir³. Cette source permet de partir d'une vue d'ensemble de la promotion, classifiée selon les régimes de copropriété, et se décompose pour l'essentiel en *condominiums* et en *planned developments* (lotissements planifiés). Les premiers correspondent en général à des immeubles, ou à des ensembles de logements collectifs, dans lequel les parties communes font l'objet d'une copropriété indivise entre les propriétaires, l'association gérant les parties communes (espaces verts, équipements...). Dans les lotissements planifiés en revanche, les parties communes et les équipements collectifs sont la propriété d'une personne morale (corporation, association). Dans ce cas, le titre de propriété du bien (lot, maison, appartement) prévoit une part de propriété avec un statut de sociétaire, avec des droits de vote afférents. Cette catégorie, appelée généralement *Homeowner association*, est très courante dans le cas des lotissements planifiés aux Etats-Unis. Ainsi, les *condominiums* (plus courants dans les copropriétés verticales et petit collectif) et les lotissements planifiés relèvent d'une gestion par associations de propriétaires : cette structure en copropriété représente 94 % de la production en Californie du Sud. D'autres formes, représentées dans de plus faibles proportions dans les logements récents, représentent des projets de plus petite taille tels que des immeubles d'appartements ; des petits lotissements non planifiés (simple découpage en lots d'une propriété foncière), et la construction de résidences en *timeshare*. Les lotissements planifiés, souvent de grande taille, représentent 57 % de la production totale en nombre de lotissements en Californie du Sud (16 600 projets sur la période), et 52 % de la production de logements entre 2000 et 2010, c'est-à-dire 472 814 logements en maisons individuelles. Ainsi, le tableau 1 et la figure 1 rendent compte du caractère dominant des lotissements planifiés dans la production, tant en nombre de permis de lotir qu'en nombre d'unités d'habitation.

³ Subdividers lists, California Department of Real Estate, 2012, [<http://www.dre.ca.gov/Developers/NewSubFilingList.html>, consulté en juin 2013.].

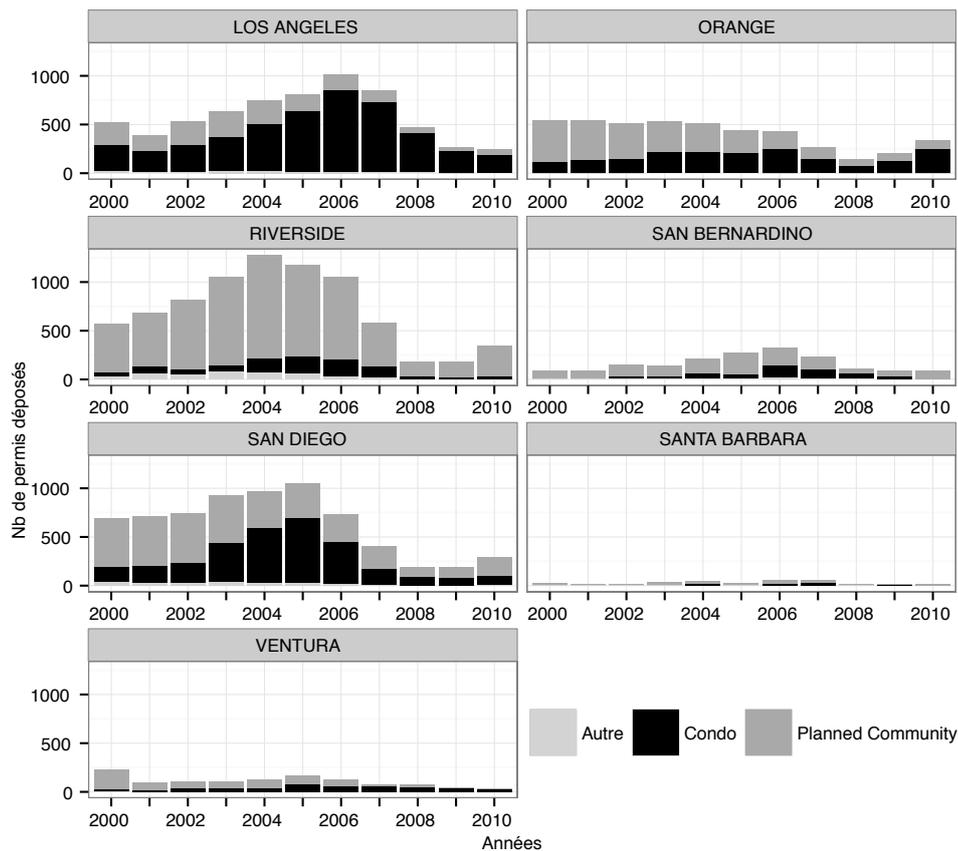


Figure 1. Evolution de la production entre 2000 à 2010 en Californie du Sud, par comté et type de permis de lotir

Source : California Department of Real Estate, 2012 [online : http://www.dre.ca.gov/sub_filelist.html].

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

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
Total	43 655	1 501 470	100	29 060	906 380	100

Sources : California DRE, 2012

2.2. Croissance et crise de la production en Californie du Sud

Après des périodes de forte croissance quasi ininterrompue depuis les années 1960 (à l'exception de la crise de 1994-1995), soutenue par l'immigration, le dynamisme économique et l'attractivité démographique de la région, on note le tassement global du nombre de permis de lotir déposés en Californie dès le début de la décennie (dans les comtés d'Orange et de Los Angeles, les plus centraux et les plus denses), bien que cela soit hétérogène selon les comtés (*cf.* Figures 1 et 2). Ainsi, à Riverside et dans une moindre mesure à San Diego, principaux espaces de grande périphérie affectés par 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, dans une moindre mesure à Ventura, comtés dont la croissance a été exceptionnellement forte 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 demeure forte jusqu'en 2005, avant de chuter. On assiste donc à un ajustement de l'offre à différents facteurs, en particulier liés à la demande (baisse de la croissance démographique en Californie) et aux fondamentaux de l'économie la Californie du Sud, qui marque le pas comparée à la croissance de la région de San Francisco par exemple (KEMENY ET STORPER, 2014).

Ces éléments permettent d'établir des convergences avec les analyses plus générales des dynamiques des marchés. Une première analyse du basculement du marché immobilier résidentiel neuf est lié aux transformations de la chaîne du crédit, avec une restructuration qui introduit les premiers signes de fragilisation des marchés (COLEMAN et al., 2008) :

The most important and heretofore unrecognized impact of lending patterns on subsequent house price returns was found to originate with the regime-shift which occurred in early 2004, with the squeezing out of the GSE's from the market, both because of political, regulatory, and economic factors. The resulting reshuffling of supply of mortgage capital in the market, resulted in both a record increase in total lending volume after 2003 and a substantial substitution of alternative private instruments for conventional conforming GSE loans. (COLEMAN et al., 2008)

A l'échelle nationale, à partir de 2003-2004 se produit une inflexion dans l'origine des crédits à l'accession à la propriété : le régime dominant de financement des ménages passe d'une surreprésentation des crédits adossés à des garanties fédérales (*Government Sponsored Enterprises*, GSE Freddie Mac et Fannie May), à un régime où dominant les nouveaux produits d'emprunts immobiliers garantis par des institutions privées, adossant les titres à des actifs (ABS, *Assets Backed Securities*). Cette mutation de la structure du crédit semble avoir créé les conditions d'une bulle spéculative (COLEMAN et al., 2008). Ces auteurs démontrent que le régime d'emprunt garanti par les GSE reposait sur une valorisation immobilière corrélée aux fondamentaux économiques (croissance démographique des aires métropolitaines, dynamiques régionales de l'emploi, croissance des revenus par habitants), alors que la croissance des prix après 2004 repose plutôt sur la dérégulation de l'emprunt immobilier, de plus en plus déconnecté des conditions locales de croissance. Les auteurs notent que cette déconnexion n'affecte pas que les emprunts *subprimes*, mais aussi les crédits destinés à l'investissement localif. Dans cette contribution, les auteurs identifient les premiers signes d'effondrement de la bulle immobilière des prix à partir de début 2006 : le nombre de crédits émis stagne dès 2005 puis diminue rapidement au troisième trimestre 2006. Cette inflexion se traduit dans l'évolution des prix dès 2005 dans les aires métropolitaines de San

Bernardino, San Diego et Oxnard-Ventura-Thousand Oaks, et la baisse s'amorce avec un décalage d'une année dans l'aire métropolitaine de Los Angeles – Anaheim – Santa Ana et dans la MSA de Riverside (cf. l'indice des prix de la Figure 3).

L'analyse de la production (cf. Figures 1 et 2), des prix (cf. Figure 3), et du basculement du régime de l'offre de crédit converge vers un basculement des marchés qui s'opère dès 2004-2005, et se traduit des ajustements liés à un contexte de surproduction (GLAESER et al., 2008; SMITH ET SMITH, 2006). Le nombre de maisons produites continue de croître jusqu'en 2003, puis stagne et diminue en 2004-2005. Le nombre d'opérations augmente légèrement, puis à partir de 2006, le nombre de maisons par opération diminue, en même temps que le stock mis sur le marché diminue fortement : les opérations sont d'abord plus grandes (jusqu'en 2004), avant de devenir moins nombreuses et 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, largement déterminé par la baisse de la croissance démographique, un marché de l'emploi moins dynamique que d'autres régions métropolitaines de l'Ouest, et des politiques publiques de densification et de maîtrise de l'étalement.

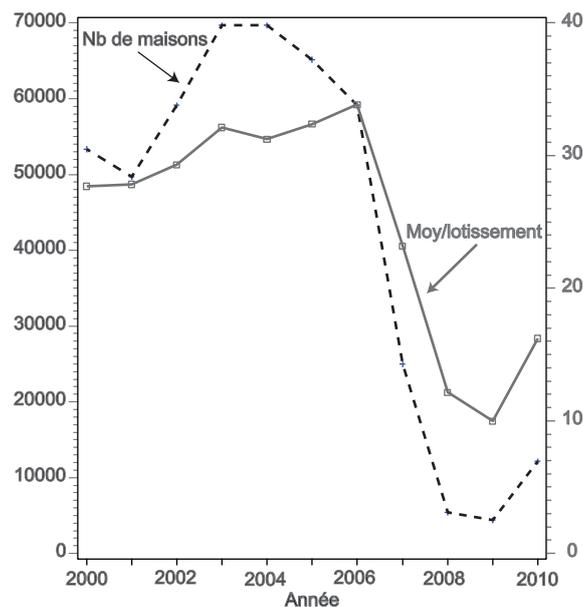


Figure 2. Evolution de la production de *planned communities* entre 2000 à 2010 en Californie du Sud. Nombre d'opérations et nombre d'unités planifiés.

Source : California Department of Real Estate, 2012 [online : http://www.dre.ca.gov/sub_filelist.html].

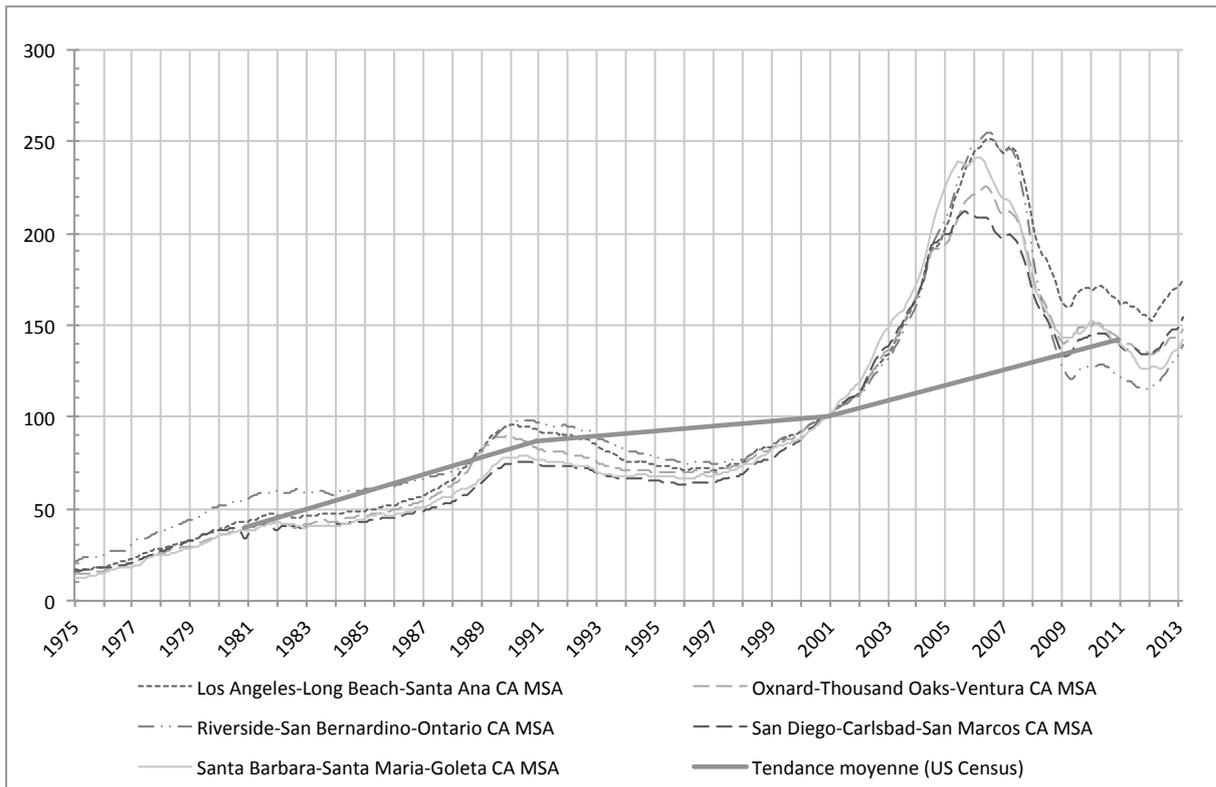


Figure 3. Indice mensuel des prix immobiliers des maisons (1975- 2013). MSA en Californie du Sud, indice 100 en janvier 2000. *Source : Freddie Mac*, [en ligne : <http://www.freddiemac.com/finance/fmhpi/>, consulté juillet 2013]

3. Le lotissement des promesses.

Dans ce contexte de production, 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.

L'ensemble de ces acteurs sont liés par des solidarités contractuelles. Cette section analyse la manière dont la notion de risque systémique, portée généralement par l'acquéreur, sa banque, et la chaîne de valorisation financière de l'emprunt, est en fait étendue à l'ensemble de l'environnement construit et habité, par une série de relations contractuelles.

3.1. Un contexte fiscal qui favorise le recours à des régimes contractuels de gouvernance urbaine

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 en effet des logiques de valorisation et de retour sur investissement (promoteur), de futures recettes fiscales (les collectivités), d'endettement, d'immobilisation et de valorisation du capital (le propriétaire), et chacun opère en faisant une seule hypothèse, celle de la valorisation future du

bien, levier du consentement à payer les frais de copropriétés, et les dispositifs de financement des services locaux. Les difficultés fiscales des collectivités locales fournissent un premier cadre analytique d'un changement dans les modes de production des territoires suburbains: ce contexte associe 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. En effet, le recours aux grands lotissements de promoteurs permettent de faire financer les coûts de l'urbanisation par l'utilisateur final, l'acquéreur, puisque l'ensemble des coûts de l'urbanisation (équipements) et de la maintenance de ceux-ci reposant sur les promoteurs, les associations de propriétaires et au bout de la chaîne, les acquéreurs (MCKENZIE, 2011).

L'origine de cette crise de la fiscalité locale 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.⁴ 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...) associés 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.

3.2. Relations contractuelles entre le propriétaire et la copropriété

Un premier niveau de contractualisation lie le propriétaire d'un bien suburbain et une copropriété. Les liens entre les régimes de copropriété et la valeur immobilière sont bien connus, et il ne s'agit pas de les développer ici. Les espaces résidentiels aux Etats-Unis sont régis par divers types d'association de propriétaires. La terminologie la plus générale est proposée par McKenzie (1994) sous la dénomination de *Common Interest Development* (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 ceux de 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 et ne représente qu'un tiers des projets. Plusieurs contributions ont démontré le rôle de ces associations de propriétaires, soit par le biais de modèles hédoniques démontrant une stratification des marchés suburbains à la faveur des lotissements en gestion privée (HELBICH, 2014; LACOUR-LITTLE ET MALPEZZI, 2001), soit par le biais d'une analyse des valeurs et de leurs évolutions dans le temps, qui tient compte des gradients d'autocorrélation spatiale, et donc toutes choses égales quant aux dynamiques affectant le voisinage (LE GOIX ET VESSELINOV, 2013). Dans certains cas, la fermeture résidentielle se surajoute, et contribue à renforcer la valeur immobilière des lotissements en gestion privée, par rapport au voisinage. Rappelons que la taille des projets de (*planned community*) en Californie compte. D'après les données de la DRE sur les permis de lotir, la taille moyenne

⁴ 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.

des tranches planifiées n'est que de 30 lots (Table 1), mais cette moyenne dit peu de choses d'une forte dissymétrie de leur distribution : 11% des permis portent sur plus de 100 lots par tranche ; 2% ont plus de 250 lots (ces très grands lotissements disparaissent du paysage de la production après 2007). Les plus grandes réalisations des années 1970 peuvent porter sur des dizaines de milliers de lots, par tranches successives, formant des ensembles considérables, parfois appelés *boomburbs* (LANG ET LEFURGY, 2007): la ville d'Irvine (210 000 habitants), entièrement gérée par une corporation privée, ou bien encore les municipalités, telles que (Rancho Cucamonga, Thousand Oaks, Santa Clarita, aux populations de l'ordre de 125 000 à 175 000 habitants en 2010), résultent d'une croissance exceptionnellement forte et continue depuis 40 ans, sous la forme quasi-exclusive de lotissements planifiés en copropriétés produits par les grands promoteurs.

3.3. Relations contractuelles entre gouvernements locaux et promoteurs

Un second niveau de contractualisation intervient donc entre le promoteur et les collectivités locales, et repose sur la levée de fonds sur les marchés par le biais d'emprunts obligataires (*bonds*) émis par des agences locales. 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 fiscaux⁵. Ces types de dispositifs, orientés vers la requalification urbaine et très utilisés dans le cadre des opérations de densification autour des infrastructures de transport en commun (*Transit Oriented Developments*, TOD), servent majoritairement à financer des équipements, mais doivent en partie être orientés vers des logements sociaux. Deux types de ces dispositifs contractuels dominent le paysage.

- Le plus ancien est appelé *Community Facility District* (CFD, Mello-Roos District). Utilisé 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 la Figure 4 recense l'ensemble de ces districts dans la région métropolitaine, ainsi que l'échantillon des lotissements enquêtés : ces CFD constituent l'outil contractuel par lequel la collectivité publique s'assure de la réalisation d'équipements dans le cadre de la croissance urbaine depuis 1970. La comparaison entre la Figure 4 et la Figure 1 rend compte de l'importance prise par ces dispositifs contractuels dans les comtés à forte croissance, à Riverside et San Diego notamment. Le dispositif constitue une quasi-collectivité locale, 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 vente 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

⁵ 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*

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 le financement 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*), le promoteur lève sur les marchés financiers un capital représentant jusqu'à 12% de la valeur des terrains à bâtir. Il finance ainsi les équipements que lui demande de fournir la collectivité locale et qui ont été fixés lors de l'instruction du permis de lotir (*subdivision map*) en matière de fourniture d'équipements et d'infrastructures : écoles, bibliothèques, stations d'épuration... 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-municipalisées). 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 infrastructures et équipements publics repose donc *in fine* non plus sur des outils fiscaux (principe d'équité entre les populations et de redistribution) et sur de l'endettement public (solidarité inter-générationelle), 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 équipements, il ne reste que la solution de parier sur la croissance infinie et irréversible des valeurs immobilières pour assurer la pérennité 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 sont perçues comme des outils de gestion et de protection des valeurs immobilières *a priori* efficace et durable.

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 Millions \$	Dette courante Millions \$	Dette cour. en % capital	Dette /ménage \$	Nb ménages 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
Californie	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]; *2007-2011 American Community Survey 5 years estimate.

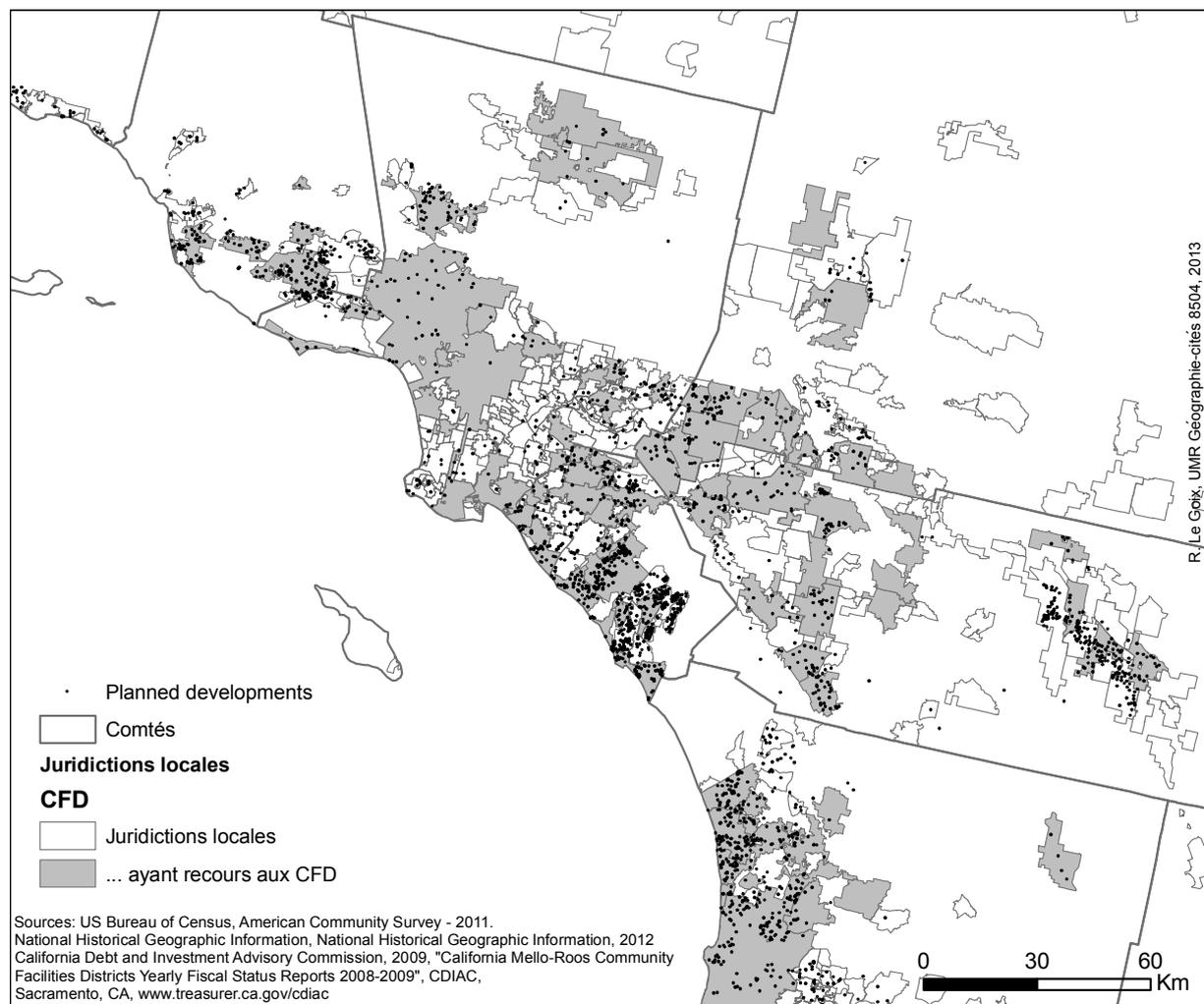


Figure 4 . Lotissements planifiés et community Facility Districts (Mello-Roos District) par localités, 2009

4. L'hypothèque, la maison, la valeur immobilière

Après la copropriété et le financement des équipements publics, il faut enfin analyser sur un troisième niveau de contractualisation. En effet, comme cela a été précisé ci-dessus, 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 avec des effets conjoints sur la ségrégation et les valeurs immobilières (LE GOIX ET VESSELINOV, 2013, 2015). 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.

4.1. Une géographie suburbaine de la défaillance

L'analyse de l'évolution des valeurs immobilières est à comprendre en lien avec le rôle particulier des grands lotissements (*planned developments*). D'une part, les primes des contrats hypothécaires à risque sont liés à la valeur des biens : la dévalorisation de certains biens à partir de 2006 a entraîné une augmentation des primes et taux, entraînant une défaillance des ménages concernés (les crédits *subprimes* combinent des taux élevés et variables et une garantie hypothécaire sur le bien). Or, si cette crise a été souvent associée d'abord aux quartiers hispaniques et noirs, où ses effets ont été les plus puissants, les retombées de la crise du crédit hypothécaire sont néanmoins 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 (*cf.* Figure 5). La crise a d'abord affecté les ménages les plus récemment suburbanisés, ceux qui ont accédé à la propriété dans les années 1990 / 2000, et en premier lieu les ménages afro-américains et hispaniques. On note ainsi, dans les régions au Nord de Los Angeles, à San Bernardino, ou de Riverside, les taux élevés de saisie qui correspondent également aux zones soumises à une surreprésentation de la gouvernance urbaine privée, des grands lotissements planifiés récents, et du recours aux CFD pour produire la ville et ses infrastructures (*cf.* Figure 4).

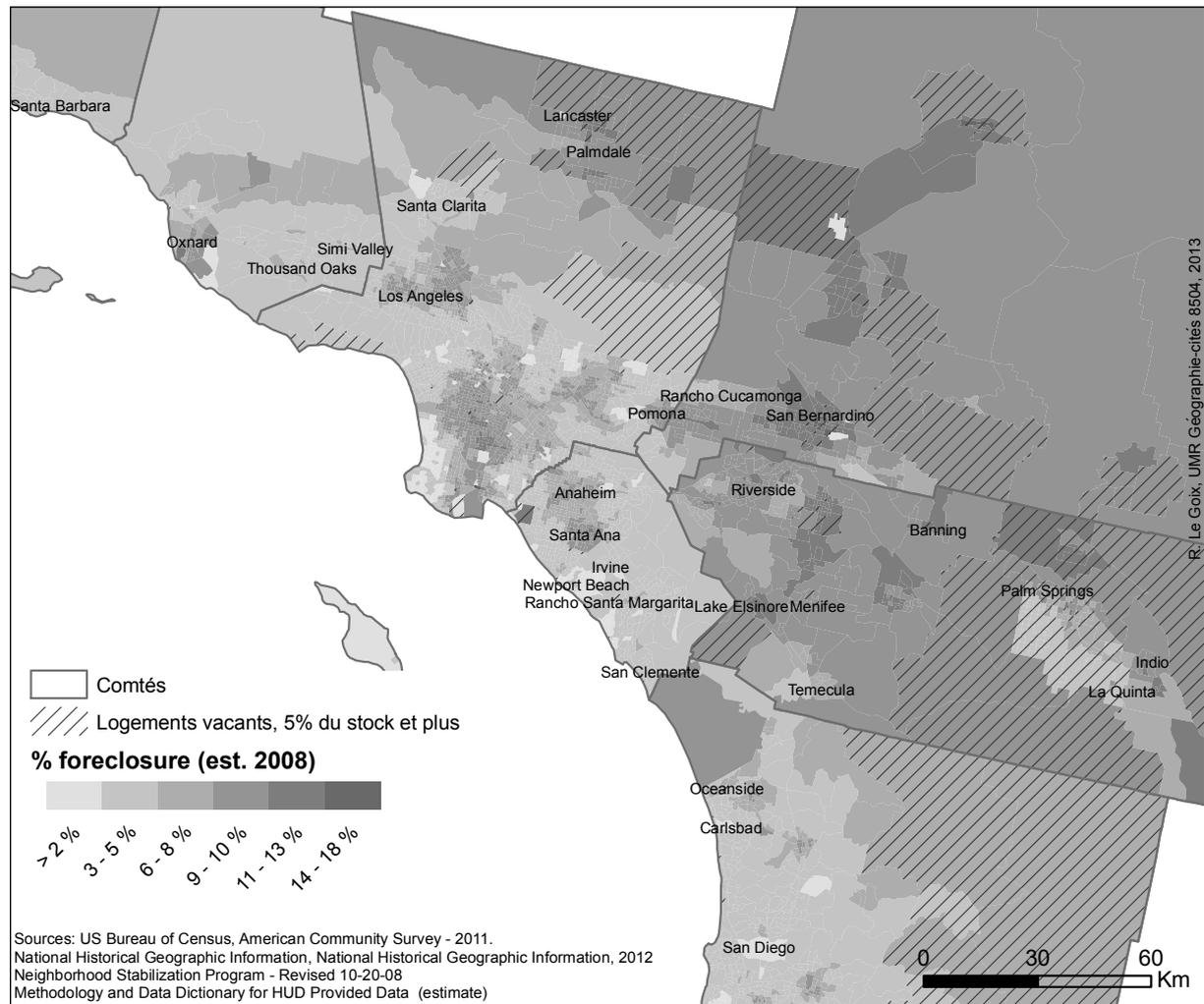


Figure 5. Saisies hypothécaires (foreclosures) et logements vacants (2008).

4.2. L'évolution des valeurs immobilières

Analyser les valeurs immobilières sur une période de 30 ans passe par la cartographie de leur distribution, dans le temps. La Figure 6 représente l'évolution des prix médians entre 1980 et 2011 en la résumant par une typologie des trajectoires moyennes de valorisation-dévalorisations empruntées par les différents quartiers depuis 30 ans. Les variables proviennent des 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, afin de permettre la comparaison dans le temps, en utilisant la *Neighborhood Change Database* de *Geolytics*⁶. Les valeurs 2006-2011 sont recalculées dans

⁶ Il s'agit d'une base de données pour laquelle les variables ont été ré-estimées (rétrapolées), de manière à correspondre aux limites des unités spatiales de 2000 (*Geolytics Normalized Data 1980, 1990, 2000 in 2010 Boundaries et Neighborhood Change Database*). La méthodologie détaillée en ligne : <http://geolytics.com/USCensus,Neighborhood-Change-Database-1970-2000,Data,Variables,Products.asp>, voir notamment Appendix J : Description of Tract Remapping Methodology (consulté en juillet 2013). Cette base est fréquemment utilisée par les travaux académiques DELMELLE E C (2015) Five decades of neighborhood classifications and their transitions: A comparison of four US cities, 1970–2010 *Applied Geography* 57(0): 1-11,

les unités spatiales de 2000 par une procédure permettant de calculer moyenne pondérée par la surface, sous ArcGIS. 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). La typologie est réalisée à partir d'une classification ascendante hiérarchique (distance euclidienne, méthode de Ward, $r^2 = 84,6$) menée à partir des prix médians par census tracts. 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).

Au centre de l'aire métropolitaine, les creux des valeurs tendent à se renforcer, avec toutefois de nombreux ajustements de valeurs qui augmentent légèrement dans les zones péri-centrales et suburbs les plus anciennes, mais qui en termes relatifs sont en fait très stables (catégories 3 à 5). 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 plus hétérogène des valeurs immobilières avec des proximités entre fortes et faibles valeurs. 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.

On observe donc 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 (1994-1995) n'étant pas complètement amortie par la remontée des prix au tournant du millénaire. On note donc, globalement, une augmentation plutôt 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. Par ailleurs, on dégage 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 dollars du seuil supérieur des valeurs immobilières, la catégorie 2 s'approchant de ce seuil et traduisant plus concrètement l'augmentation très forte des prix les plus élevés, avec un décrochage très net par rapport aux autres zones. Les variables sont en effet tronquées ou winsorisées, et on ne connaît que le nombre de biens occupés par leur propriétaire dont la valeur est supérieure à 1 millions de dollars. 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.

Tout d'abord, il y a bien une valorisation relative en valeur absolue de l'ensemble des quartiers, ce qui semble en première analyse conforter les hypothèses les plus optimistes sur le rôle du prix immobilier comme élément structurant 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. Le tableau 3 précise toutefois la distribution des profils de valeurs immobilières entre 1980 et 2010, en fonction de la localisation des lotissements planifiés (*cf.* carte Figure 4), et met en évidence trois éléments, toutes choses égales quant à l'inflation. D'une part, seuls 28,8% des lotissements

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): 2129-2151, MIKELBANK B (2011) Neighborhood Déjà Vu: Classification in Metropolitan Cleveland, 1970-2000 *Urban Geography* 32(3): 317-333, REIBEL M *ibid.* Classification Approaches in Neighborhood Research: Introduction and Review: 305-316, et par les praticiens de l'aménagement et de l'urbanisme, quand il s'agit de comparer des unités de recensement dans le temps.

planifiés enquêtés sont valorisés en termes absolus et en termes relatifs entre 1980 et 2011, et seule la catégorie la plus chère (1) résiste à la crise de 1994-95, et n'est pas vraiment affectée par un faible taux de saisies et d'éviction (inférieur à 2% en moyenne). Toutes les autres catégories de biens sont d'autre part affectées inégalement par les saisies (souvent plus de 6% dans les zones de lotissements récents), et les valeurs immobilières sont affectées d'une très faible valorisation relative. Ainsi, on en déduit que 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 produits avant les années 1980, avant la rupture fiscale de 1978, 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 52,2% des cas, les prix dans les lotissements sont — en termes relatifs — inférieurs à ce qu'ils étaient en 1980 (classes 3, 5 et 6, la classe 3 montrant une baisse relative y compris dans les valeurs moyennes supérieures). En bref, l'anticipation collective d'une valorisation future venant financer les différents dispositifs contractuels de la suburb financiarisée est un pari risqué...

Tableau 3. Lotissements planifiés et trajectoires de valorization immobilière 1980-2011.

Trajectoire locale des prix (classes, cf. Figure 6)	+++ 1	++ 2	0 3	- 4	-- 5	--- 6
Nb de planned developments	279	397	444	334	607	283
%	11,90	16,94	18,94	14,25	25,90	12,07

Sources : Base de données planned developments, IP4 Géographie-cités

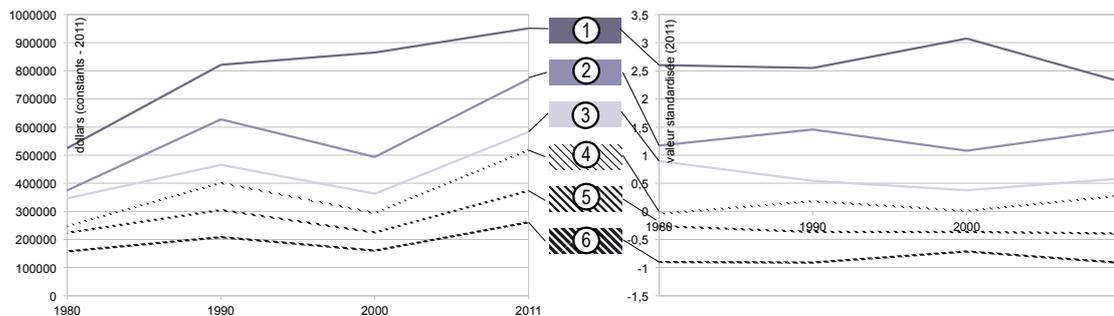
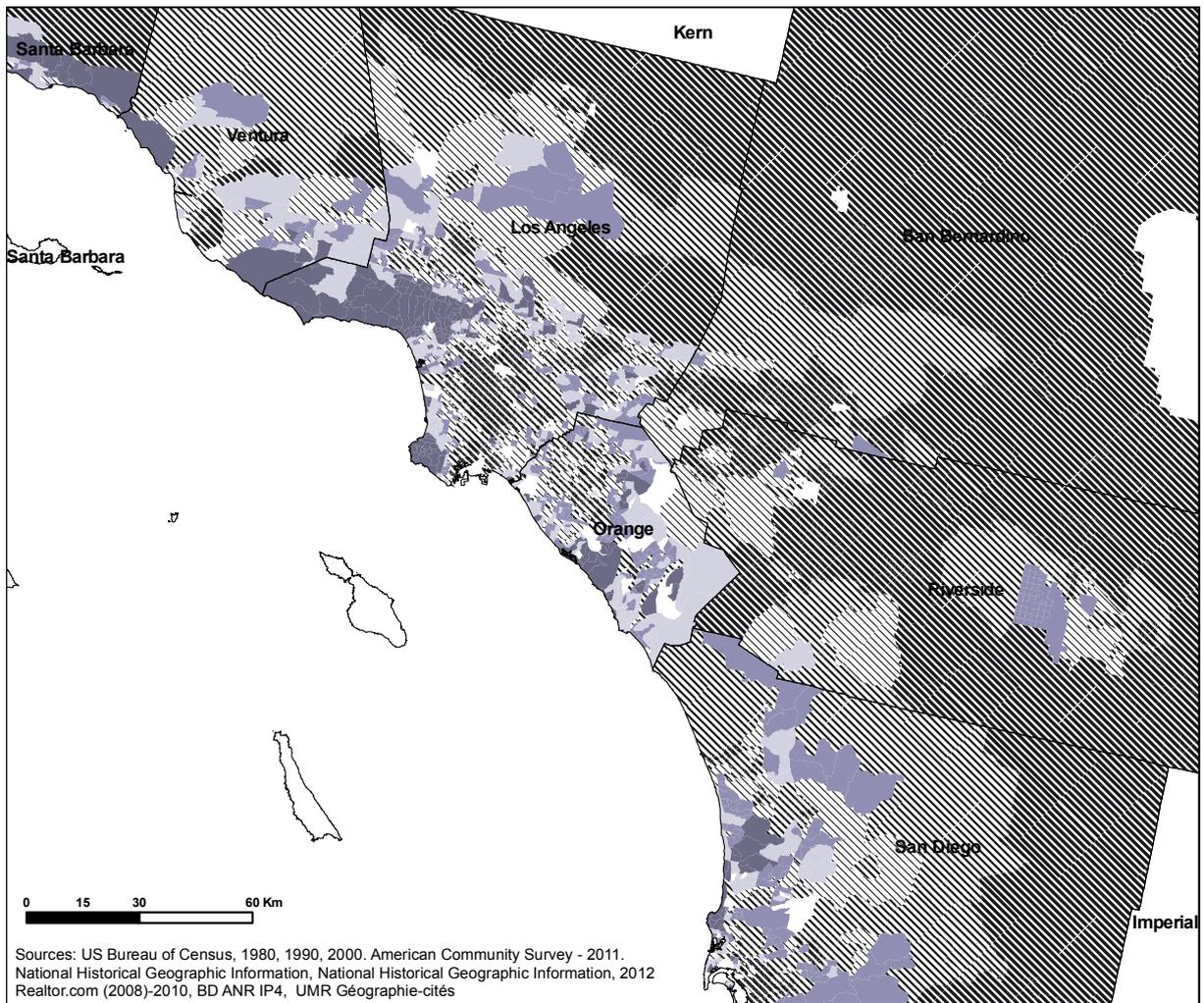


Figure 6. Les trajectoires locales de valorisation ou de dévalorisation – prix médians des logements, par census tract, entre 1980 et 2011.

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 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, et l'ensemble repose sur 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-œuvre (*CFD, Float bonds, ou TIFs*), mettent en évidence la transition vers un régime de production profondément ancré dans les logiques financières, le point saillant de ce régime étant 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 des *subprimes*, car une part significative des zones de lotissements planifiés ne connaît qu'une valorisation faible ou une dévalorisation relative : ces éléments de fragilité systémique apparaissent dès le milieu des années 1990. En d'autres termes, les régimes de financement du suburbain semblent satisfaire les logiques à court terme des banques et des institutions financières dans un modèle dérégulé. Mais à quelques exceptions près, ce modèle ne semble pas reposer sur un équilibre construit sur la stabilité et la valorisation des valeurs immobilières, ce qui pose à terme de redoutables question de viabilité de ces quartiers (stabilité des copropriétés), d'équilibre fiscal des gouvernements locaux, et de qualité de l'investissement pour les ménages. Au-delà de l'étude de cas Californienne, la portée de cette étude pourra être mise en regard d'autres contextes (Floride, Nevada, Arizona, Texas, en particulier) où les modalités de production de financement sont tout à fait similaires.

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): 281-290

AGLIETTA M, BRETON R (2001) Financial systems, corporate control and capital accumulation *Economy and Society* 30(4): 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>

Le Goix Renaud, « L'immobilier résidentiel suburbain en régime financiarisé de production dans la région de Los Angeles », *Revue d'Économie Régionale & Urbaine* 1/2016 (Février), p. 101-130

BILLARD G (2009) *Gouverner, aménager, habiter les métropoles des (ex) nouveaux mondes anglo-saxons (Etats-Unis, Australie, Canada)* Habilitation à diriger les recherches, CHEVALIER J (dir.), Université de Rouen, <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00839939>

BOYER R (2000) Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis *Economy and Society* 29(1): 111-145

CALLEN D (2011) *La "fabrique péri-urbaine", système d'acteurs et production des ensembles pavillonnaires dans la Grande Couronne francilienne*, Université Panthéon-Sorbonne - Paris 1, Paris, <http://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00651441>

CLARK W, LEDWITH V (2007) How much does income matter in neighborhood choice? *Population Research and Policy Review* 26(2): 145-161

COLEMAN M, LACOUR-LITTLE M, VANDELL K D (2008) Subprime lending and the housing bubble: Tail wags dog? *Journal of Housing Economics* 17(4): 272-290

DELMELLE E C (2015) Five decades of neighborhood classifications and their transitions: A comparison of four US cities, 1970–2010 *Applied Geography* 57(0): 1-11

FORSYTH A (2002) Who Built Irvine? Private Planning and the Federal Government *Urban Studies* 39(13): 2507-2530

FRENCH S, LEYSHON A, WAINWRIGHT T (2011) Financializing space, spacing financialization *Progress in Human Geography* 35(6): 798-819

GLAESER E L, GYOURKO J, SAIZ A (2008) Housing supply and housing bubbles *Journal of Urban Economics* 64(2): 198-217

GORDON T M (2004) Moving Up by Moving Out? Planned Developments and Residential Segregation in California *Urban Studies* 41(2): 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): 355-371

GRANT J, CURRAN A (2007) Privatized suburbia: the planning implications of private roads *Environment and Planning B-Planning and Design* 34(4): 740-754

HALBERT L, LE GOIX R (2012) Capital financier et production urbaine *Urbanisme* (384 - Mai | Juin 2012): 40-41

HARVEY D (1978) The urban process under capitalism: a framework for analysis *International Journal of Urban and Regional Research* 2(1-4): 101-131

HELBICH M (2014) Do suburban areas impact house prices? *Environment and Planning B: Planning and Design*

KATO Y (2006) Planning and Social Diversity: Residential Segregation in American New Towns *Urban Studies (Routledge)* 43(12): 2285-2299

KEMENY T, STORPER M (2014) Is Specialization Good for Regional Economic Development ?, *Regional Studies*, DOI: 10.1080/00343404.2014.899691

LACOUR-LITTLE M, MALPEZZI S (2001) Gated Communities and Property Values, Wells Fargo Home Mortgage and Department of Real Estate and Urban Land Economics - University of Wisconsin, Madison, WI,

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): 283-299

LE GOIX R (2003) *Les gated communities aux Etats-Unis. Morceaux de villes ou territoires à part entière ?* Thèse de doctorat, Département de Géographie, Université Paris 1 Panthéon - Sorbonne, Paris, http://tel.ccsd.cnrs.fr/documents/archives0/00/00/41/41/index_fr.html

LE GOIX R (2006) Gated Communities as Predators of Public Resources: the Outcomes of Fading Boundaries between Private Management and Public Authorities in Southern California, in GLASZE G, WEBSTER C J, FRANTZ K (dir.) *Private Cities: Global and local perspectives*. Routledge, London.

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

- Le Goix Renaud, « L'immobilier résidentiel suburbain en régime financiarisé de production dans la région de Los Angeles », *Revue d'Économie Régionale & Urbaine* 1/2016 (Février), p. 101-130
- streets (Chapter 6), in BAGAEEN S, UDUKU O (dir.) *Gated Communities: Social sustainability in contemporary and historical gated Developments*. Earthscan, London, UK.
- 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): 2129-2151
- LE GOIX R, VESSELINOV E (2015) Inequality Shaping Processes and Gated Communities in US Western Metropolitan Areas *Urban Studies* 52(4): 619–638
- LEFEBVRE H (1970) *La révolution urbaine* Gallimard (Collection Idées), Paris
- LEFEBVRE H (1974) *La production de l'espace* Éditions Anthropos (Société et urbanisme), Paris
- LEFEBVRE H (2012) *Géopolitique d'une crise économique: Subprimes et saisies dans la vallée intérieure de la Californie.*, GIBLIN B, DOUZET F, CAIN B (dir.), Université Paris 8
- LEFEBVRE H (2013) Croissance urbaine, fragmentation et crise économique dans la vallée intérieure de la Californie, (dir.) *Ségrégation et fragmentation dans les métropoles. Perspectives internationales*. Presses du Septentrion
- 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
- MIKELBANK B (2011) Neighborhood Déjà Vu: Classification in Metropolitan Cleveland, 1970-2000 *Urban Geography* 32(3): 317-333
- MILLER G J (1981) *Cities by Contract* The MIT Press, Cambridge, Ma.
- PFEIFFER D, MOLINA E T (2012) The Trajectory of REOs in Southern California Latino Neighborhoods: An Uneven Geography of Recovery *Housing Policy Debate* 23(1): 81-109
- POLLARD J (2009) Political Framing in National Housing Systems: Lessons from Real-Estate Developers in France and Spain, in SCHWARTZ H, SEABROOKE L (dir.) *The Politics of Housing Booms and Bursts*. Palgrave MacMillan, Basingstoke.
- REIBEL M (2011) Classification Approaches in Neighborhood Research: Introduction and Review *Urban Geography* 32(3): 305-316
- REIBEL M, REGELSON M (2011) Neighborhood Racial and Ethnic Change: The Time Dimension in Segregation *Urban Geography* 32(3): 360-382
- SASSEN S (2012) *Cities in a World Economy* Sage, Los Angeles
- SMITH M, SMITH G (2006) Bubble, bubble, where's the housing bubble? *Brookings Papers on Economic Activity* (1)
- TIEBOUT C M (1956) A Pure Theory of Local Expenditures *Journal of Political Economy* 64(5): 416-424
- TOPALOV C (1974) *Les Promoteurs immobiliers : contribution à l'analyse de la production capitaliste du logement en France* Mouton, Paris, La Haye
- WYLY E, MOOS M, HAMMEL D, KABAHI 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): 332-354