

## Les villes à l'ère de la financiarisation

Martine Drozd, Antoine Guironnet et Ludovic Halbert

### Dossier : « Les villes à l'ère de la financiarisation »

*Depuis une quarantaine d'années, la financiarisation du capitalisme transforme les économies, les sociétés et les espaces urbains. Ce dossier interroge l'intervention croissante des acteurs, des instruments et des logiques de la finance dans la production urbaine, le rôle de la puissance publique et les conséquences sociales, politiques et spatiales de ces évolutions.*

Depuis la crise financière globale de 2008 et ses répercussions, le secteur financier a fait l'objet de nombreux débats<sup>1</sup>. Dans les médias, dans les sphères politiques et académiques, chercheurs et experts ont questionné les modalités et les effets du poids croissant de la finance de marché sur les économies et les sociétés contemporaines. Pour penser ce processus de mutation du capitalisme amorcé depuis le milieu des années 1970, de nombreux auteurs ont mobilisé le concept de « financiarisation » pour qualifier le pouvoir accru des marchés financiers sur les entreprises, les États et les individus.

Or, la crise financière globale n'a pas seulement remis le secteur financier au cœur de l'agenda public, elle a aussi révélé son rôle dans l'évolution des espaces urbains (Lorrain 2011). La transformation de prêts hypothécaires en produits financiers échangés sur les marchés des capitaux a ainsi relié des ménages des *suburbs* des villes nord-américaines aux traders des salles de marché de Wall Street et des autres places financières mondiales.

Les textes réunis dans ce dossier viennent nourrir les réflexions sur les façons dont l'environnement matériel des espaces urbains est financé (Harvey 2020 [1982] ; Halbert 2019). Ils s'intéressent en particulier au recours à la finance de marché et mettent en débat ses enjeux politiques, économiques et sociaux pour les territoires. Couvrant un vaste spectre thématique et géographique, ces analyses permettent d'appréhender la diversité des modalités de la financiarisation, leurs effets sur la matérialité des villes, sur leurs sociétés et sur la gouvernance urbaine.

### Pouvoirs urbains et marchés financiers

La fabrication et la gestion des espaces urbains nécessitent d'importants volumes de capitaux immobilisés à long terme. Outre les ressources financières publiques, les acteurs du secteur financier et bancaire interviennent à travers la création monétaire et la distribution de crédits, ainsi qu'en mobilisant les excédents de l'épargne dont ils ont la gestion. Depuis les années 1970, le secteur financier a connu une transformation profonde liée à la place croissante prise par les capitaux, les acteurs, les techniques et les représentations de la finance de marché, soit l'ensemble des activités visant la création, l'échange et la rémunération de titres composant des « portefeuilles d'actifs ». Pour attirer ces capitaux et financer par exemple la fourniture de nouveaux services ou la

---

<sup>1</sup> Ce dossier a bénéficié du soutien du groupe transversal « Production urbaine et marchés » du LabEx Futurs Urbains (<https://www.futurs-urbains.fr>).

construction de nouveaux logements, de nombreuses collectivités locales et les institutions publiques anticipent et s'adaptent aux demandes des gestionnaires de portefeuilles de titres.

Les espaces et les sociétés urbaines sont doublement concernés par cette financiarisation grandissante. D'une part, parce que des éléments de l'environnement bâti – des immeubles, de grandes infrastructures, du foncier en redéveloppement – sont devenus des produits d'investissement négociés sur les marchés financiers. D'autre part, parce que l'action publique locale est exposée à ce circuit de financement. Il en va ainsi des opérateurs de l'immobilier (promoteurs, bailleurs sociaux) ou d'infrastructures (équipements, réseaux) qui développent leurs activités à partir des capitaux issus des marchés financiers. C'est aussi le cas lorsque les gouvernements locaux empruntent auprès de ces marchés (emprunts obligataires, prêts « toxiques ») ou créent des instruments visant à attirer ces capitaux, à l'image du *tax-increment financing*, très utilisés dans les villes nord-américaines.

### Une financiarisation inédite ?

Le rôle des marchés financiers dans le financement de l'aménagement du territoire et des villes n'est certes pas inédit, comme l'atteste par exemple la place du chemin de fer et des canaux dans la création de la Bourse de Paris (Arbulu et Vaslin 1999), ou les grands travaux haussmanniens (Topalov 1987). La financiarisation contemporaine de la production urbaine se distingue cependant par trois aspects.

Au niveau macro tout d'abord, elle est caractérisée par l'importance des politiques publiques qui ont visé, depuis le milieu des années 1980, à libéraliser les mouvements de capitaux d'un marché à l'autre et à en canaliser une partie dans l'immobilier et les infrastructures (Nappi-Choulet 2013).

Elle se distingue ensuite par le rôle central endossé par les investisseurs institutionnels (fonds de pension, assurances et mutuelles, fonds souverains) et alternatifs (*hedge funds*, fonds *private equity*) dans la collecte de l'épargne des ménages, des entreprises, des États et son allocation dans des marchés urbains. Les enquêtes de **Félix Adisson** et **Natacha Aveline**, menées respectivement en Italie et à Hong Kong, illustrent ainsi l'importance de ces nouveaux acteurs lorsque des États, contraints par l'austérité budgétaire ou soucieux de renforcer l'attractivité de leur place financière, mettent en vente leur patrimoine. Dans un cas pour l'immobilier public et dans l'autre pour les commerces de proximité, ils montrent comment les acteurs et les rationalités de la finance de marché sont désormais déterminants dans la façon dont les patrimoines publics sont gérés ou cédés à des acteurs privés. Les recherches de **Marie Bigorgne** et **Thibault Le Corre**, menées quant à elles en France, illustrent leur enrôlement par des organisations publiques lorsqu'il s'agit de construire, dans les métropoles, une offre de logements pour les classes moyennes.

Enfin, la financiarisation contemporaine s'appuie sur un ensemble d'innovations juridiques et financières permettant la transformation des droits de propriété foncière en titres financiers, et leur circulation à une échelle globale. Elle consacre un mode de calcul de la valeur des biens consistant à ramener les revenus futurs dans le présent en fonction du coût du capital, ce qui est permis par les droits contractuels reconnus aux détenteurs des titres financiers sur ces revenus. Avec la financiarisation, les revenus futurs sont donc non seulement anticipés et inclus dans les modes de calcul de la valeur des biens, mais également attachés au titre de propriété et garantis de façon contractuelle.

La puissance publique joue un rôle central en assurant la reconnaissance de ces droits contractuels. Dans le cas où elles sont elles-mêmes parties prenantes des montages financiers (partenariats publics-privés par exemple), les autorités publiques peuvent également être plus directement impliquées pour que les revenus attendus soient calculables et effectivement produits. Cette forme de valorisation et de contractualisation des revenus futurs impacte ainsi directement les formes urbaines et leur gestion. En décortiquant quelques transactions ayant abouti à la privatisation d'infrastructures à Chicago, **Phil Ashton**, **Marc Doussard** et **Rachel Weber** montrent que les

contrats de concession comportent des conditions qui, pour garantir certains niveaux de rentabilité aux acteurs privés, sont préjudiciables aux usagers et à la puissance publique : extension de la durée des contrats à 99 ans, possibilité d'augmenter sans restriction le prix des péages, inclusion de clauses de non-concurrence pouvant conduire à une restriction des politiques et investissements publics ou à l'interdiction de fournir des services similaires.

## Une financiarisation croissante

Loin d'avoir mis un terme à cette dynamique, la crise financière globale de 2008 et les réponses politiques apportées ont renouvelé et bien souvent généralisé ce processus. Étudiant les suites de la crise déclenchée par la faillite de la banque Dexia, dont on aurait pu supposer qu'elle conduise à une remise en cause du financement de l'action publique locale par les marchés financiers, **Edoardo Ferlazzo** montre au contraire que les outils introduits dans les années 1990, loin d'avoir disparu, se sont banalisés, instituant de façon durable une relation de crédit financiarisée entre collectivités et prêteurs.

La financiarisation peut affecter de nombreux éléments de l'environnement urbain. L'immobilier non résidentiel, et en particulier les immeubles de bureaux, les centres commerciaux et les plateformes logistiques, demeure un marché important. Le secteur du logement (y compris les logements sociaux, les résidences services ou l'hôtellerie) est également concerné au-delà des prêts *subprimes*, de même que celui des infrastructures (réseaux routiers, d'eau, d'énergie) ou encore celui des équipements culturels, sportifs, éducatifs ou hospitaliers. Qu'il s'agisse de la fourniture d'emprunts, de fonds propres ou même d'assurances, notamment immobilières, les différentes étapes de la production urbaine sont potentiellement toutes concernées. Ainsi, l'assemblage et le recyclage du foncier (dépollution, aménagement), la promotion immobilière ou encore la gestion locative et technique des bâtiments et infrastructures sont autant d'activités aujourd'hui saisies par les marchés financiers. Elles constituent des opportunités d'extraction de la valeur foncière et immobilière (loyers et prix de revente, remboursement du crédit, etc.).

Ce processus n'est pas spécifique aux contextes anglo-américains, dont les économies sont fortement financiarisées. Il affecte également les villes européennes, mais aussi les espaces urbains hors des frontières occidentales, depuis l'Inde jusqu'au Brésil en passant par la Chine. Cette géographie révèle l'extension de la financiarisation de la production urbaine tout en soulignant son caractère spatialement différencié. Étudiant les négociations entre financiers internationaux et promoteurs locaux en Inde, **Llerena Guiu Searle** rappelle ainsi que les coalitions politiques locales et la diversité des réglementations font de la financiarisation un processus « complexe et improvisé », construit à partir de contextes nationaux, régionaux et locaux. Au Brésil, **Laisa Stroher**, dans son analyse de la création et de l'échec d'un instrument de renouvellement urbain et de densification financé par les marchés financiers, montre à quel point la financiarisation est loin d'être un processus linéaire.

## Un processus sélectif

Dans un contexte de forts besoins en capitaux – pour soutenir la croissance ou la requalification urbaine – et alors que la puissance publique se désengage du financement des services et des politiques urbaines, les marchés financiers apparaissent comme une source de financement importante pour les acteurs qui produisent et gèrent les espaces urbains. La finance de marché se présente ainsi comme une opportunité pour les acteurs publics, dont se saisissent des intermédiaires financiers, des professionnels de l'immobilier et de l'aménagement, et des élus.

Tous les territoires ne sont toutefois pas concernés de la même manière, en fonction de leurs trajectoires politiques et économiques, des compétences disponibles d'une part, et de leur appréciation des espérances de plus-values, des risques ou des économies d'échelles par les acteurs

de la finance de marché d'autre part. Si les grandes métropoles trouvent sans peine à se financer auprès des marchés financiers, ces sources de financement sont moins accessibles aux collectivités qui, tout en ayant des besoins de financement importants, ne sont pas attractives aux yeux d'investisseurs potentiels. Le texte d'**Edoardo Ferlazzo** sur la création de l'Agence France Locale, agence de crédit destinée à certaines collectivités locales, illustre cette lutte des places très inégalement dotées pour se financer auprès des marchés.

Plus généralement, la financiarisation pèse sur ce qui est effectivement produit, ainsi que sur les usages permis et les usagers accueillis. Il en résulte une certaine standardisation des formes urbaines, qui accompagne par ailleurs une augmentation de la taille des projets, comme le montre l'enquête menée par **Antoine Guironnet** dans les premières couronnes métropolitaines à Paris et Lyon. Les critères et représentations des investisseurs et de leurs intermédiaires circulent auprès des autres acteurs de la fabrique urbaine, contribuant à faire peser leurs attentes sur les dynamiques d'urbanisation, non sans déstabiliser les pratiques préexistantes qui contreviendraient à leur modalité d'accumulation. De même à Hong Kong, où la privatisation d'une partie du patrimoine du principal bailleur social et sa gestion par un nouveau propriétaire financier s'accompagnent de la disparition des commerces de proximité aux pieds des logements sociaux.

## **De nouveaux risques pour les populations et les territoires**

Outre ces effets de tri entre acteurs et territoires, la financiarisation fait peser des risques, porteurs d'effets potentiellement délétères sur les espaces et les sociétés urbaines. Comme pour d'autres secteurs économiques, la (re)distribution des richesses dans l'immobilier se fait au profit des acteurs (entreprises, ménages) qui détiennent les titres de propriété et perçoivent des dividendes et intérêts de leurs actifs urbains. Les intermédiaires financiers, comme les sociétés de gestion d'actifs et autres conseils en gestion de patrimoine chargés des placements immobiliers des ménages, en captent également une partie sous forme de commissions.

La financiarisation porte également le risque d'un affaiblissement du contrôle public sur les projets urbains. Le recours croissant aux marchés financiers pour financer les politiques urbaines place désormais les gestionnaires d'actifs dans une position privilégiée auprès de certaines collectivités. On peut dès lors s'interroger sur les effets de ces nouvelles configurations d'acteurs : quelles sont les contreparties que les collectivités doivent apporter à ces nouveaux partenaires ? Comment les politiques urbaines contribuent-elles à garantir les rendements, à contenir les risques et avec quelles conséquences sociales et politiques ? Plus intégrées aux circuits de financement internationaux, les politiques de développement urbain sont en outre plus exposées aux retournements de conjoncture, comme l'ont montré les crises immobilières des années 1980-1990 aux États-Unis, en Europe et en Asie, et plus récemment en 2008, et au risque de ne plus pouvoir mener à bien leurs politiques territoriales.

Parce que c'est *in fine* le « droit à la ville » (Lefebvre 2009) qui est en jeu, ce processus de financiarisation fait l'objet de contestations, à commencer par la question de l'accès au logement, par exemple dans les institutions internationales comme l'ONU. C'est cependant surtout par les mobilisations des victimes et d'organisations locales que les remises en cause sont les plus visibles. Dessinant les contours de nouveaux mouvements sociaux urbains, elles prennent différentes formes : plateformes d'entraide des personnes affectées par les hypothèques en Espagne (Ravelli 2013), associations de locataires dénonçant la négligence de certains fonds prédateurs, contestations, comme dans la rue de la République à Marseille, des projets de « montée en gamme » (Borja *et al.* 2010).

Elles prennent appui sur le renouvellement des répertoires d'action visant à instaurer un rapport de force avec les acteurs financiers. Pour cela, de nouvelles expertises, juridiques et financières, sont nécessaires. En étudiant l'histoire récente du militantisme des associations de locataires à New York, **Ben Teresa** montre ainsi comment ces dernières sont parvenues, au terme d'un travail

de contre-expertise comptable considérable, à faire condamner leurs propriétaires, dont la gestion « active » s'était traduite par un manque d'entretien des bâtiments. Si elle s'est soldée par une victoire des habitants contre le fonds d'investissement qui avait racheté leurs logements, cette mobilisation révèle à quel point la lutte contre les abus de la financiarisation est délicate à mener. La technicité des débats et les ressources nécessaires pour produire une contre-expertise interrogent plus généralement sur la possibilité d'exercer un contrôle démocratique sur ce processus.

#### **Au sommaire de ce dossier :**

« La vente de l'immobilier public italien par des fonds d'investissement. Des politiques d'austérité à la financiarisation de l'État », **Félix Adisson**

« La financiarisation du petit commerce à Hong Kong : chronique d'une extraction prédatrice », **Natacha Aveline-Dubach**

« Une tentative de financiarisation du logement en France. Le cas du Fonds de logement intermédiaire », **Marie Bigorgne et Thibault Le Corre**

« La vente du siècle. Les contrats d'infrastructure de Chicago et l'État de privatisation », **Philip Ashton, Marc Doussard et Rachel Weber**

« La financiarisation de la dette des collectivités locales : une institutionnalisation paradoxale », **Edoardo Ferlazzo**

« Une financiarisation fragile. La lutte pour le pouvoir et le contrôle dans l'investissement immobilier en Inde », **Llerena Guiu Searle**

« L'expérience brésilienne de la financiarisation par le réaménagement urbain : le cas des "Opérations Urbaines" », **Laisa Eleonora Marostica Stroher**

« Critique de la raison financiarisée. L'Agence France Locale et le financement des collectivités locales », **Edoardo Ferlazzo**

« Faire et défaire la métropolisation. Comment la financiarisation transforme les projets de renouvellement urbain des premières couronnes dans le Grand Paris et le Grand Lyon », par **Antoine Guironnet**

« Quand la finance déloge les habitants des métropoles », **Antoine Guironnet**

« Lutter contre la financiarisation du logement à New York, la mobilisation des locataires du parc privé », **Benjamin F. Teresa**

#### **Bibliographie**

Arbulu, P. et Vassel, J.-M. 1999. « Le financement des infrastructures par la Bourse de Paris au XIXe siècle », *Revue d'économie financière*, n° 51, p. 27-44.

Borja, J.-S., Derain, M., Manry, V. et Galmot, V. 2010. *Attention à la fermeture des portes ! Citoyens et habitants au cœur des transformations urbaines : l'expérience de la rue de la République à Marseille*, Marseille : Éditions Commune.

Halbert, L. 2019. *Enjeux du financement de la ville et des territoires*, Les Cahiers de recherche de la Caisse des dépôts et consignations.

Harvey, D. 2020 [1982]. *Les Limites du capital*, Paris : Éditions Amsterdam.

Lefebvre, H. 2009 [1968]. *Le Droit à la ville*, 3e éd., Paris : Economica.

Lorrain, D. 2011. « La main discrète. La finance globale dans la ville », *Revue française de science politique*, n° 61, p. 1097-1122. DOI : 10.3917/rfsp.616.1097.

Nappi-Choulet, I. 2013. « La financiarisation du marché immobilier français : de la crise des années 1990 à la crise des *subprimes* de 2008 », *Revue d'économie financière*, n° 110, p. 189-206. DOI : 10.3917/ecofi.110.0189.

Ravelli, Q. 2013. « Le charme du *ladrillo* : une histoire de briques au cœur de la crise espagnole », *Vacarme*, n° 63, p. 142-161. DOI : 10.3917/vaca.063.0142.

Topalov, C. 1987. *Le Logement en France : histoire d'une marchandise impossible*, Paris : Presses de la Fondation nationale de sciences politiques.

Géographe, **Martine Drozd** est chargée de recherche CNRS au LATTTS (Laboratoire Techniques, territoires et sociétés ; UMR CNRS 8134) et enseigne à l'École d'urbanisme de Paris et à Sciences Po. Ses travaux s'intéressent à la requalification des espaces urbains métropolitains, dans une démarche attentive aux enjeux de démocratisation urbaine. Depuis sa thèse, « Regeneration b(d)oom. Territoires et politique de la régénération urbaine par projet à Londres (1973-2014) », elle travaille dans une perspective comparée entre la France et le Royaume-Uni.

**Antoine Guironnet** est docteur en aménagement et urbanisme de l'Université Paris-Est, et chercheur post-doctorant au Centre d'études européennes et de politique comparée de Sciences Po (UMR 8239). Il mène des travaux sur la financiarisation du capitalisme urbain, thème sur lequel il a publié plusieurs articles, notamment « Produire la ville pour les marchés financiers », avec Ludovic Halbert, dans *Espaces et Sociétés* (n° 174, 2018), et « Une financiarisation si discrète ? », dans *Métropoles* (n° 19, 2016), qui a reçu le prix de l'article scientifique 2017 de l'Association pour la promotion de l'enseignement et de la recherche en aménagement et urbanisme. Dans le cadre du programme de recherche « What is Governed in Cities : Residential Investment Landscapes and the Governance and Regulation of Housing Production », il enquête actuellement sur le financement de la production de logements dans le Grand Paris par les capitaux, acteurs et instruments des marchés financiers.

**Ludovic Halbert** est un chercheur au CNRS rattaché au laboratoire Techniques, Territoires, Sociétés (Latts). Après avoir travaillé sur les dynamiques des systèmes productifs, en particulier sur leur métropolisation, ses travaux en cours portent sur l'analyse des circuits de financement de la production urbaine, dont ceux relatifs au logement social. Il s'interroge notamment sur les processus de financiarisation et leurs effets matériels, sociaux et politiques dans une perspective comparative.

#### **Pour citer cet article :**

Martine Drozd & Antoine Guironnet & Ludovic Halbert, « Les villes à l'ère de la financiarisation », *Métropolitiques*, 15 octobre 2020. URL : <https://metropolitiques.eu/Les-villes-a-l-ere-de-la-financiarisation.html>.