

Introduction

L'accumulation du capital dans la fabrique urbaine

Natacha AVELINE-DUBACH^{1,2}

¹ *Géographie-cités, CNRS, Aubervilliers, France*

² *CNRS@CREATE, Singapour*

Les trois dernières décennies ont été marquées par un accroissement phénoménal des valeurs immobilières dans plusieurs régions du monde. Cela a commencé par une remarquable convergence de *booms* résidentiels au cours des années 1990 dans les pays de l'OCDE, à l'exception de l'Allemagne et du Japon (Aalbers 2016). Puis l'éclatement de la crise financière mondiale en 2007-2008 a semblé marquer la fin de cette vague d'euphorie spéculative.

Pourtant, malgré le spectaculaire coût économique et social que cette débâcle a entraîné, les marchés immobiliers ont vite retrouvé le chemin de la croissance. Si certains pays ont accusé le choc d'une grave crise (l'Irlande, l'Espagne et les Pays baltes), la dynamique ascendante a repris de plus belle en Europe (Tutin 2014) et en Amérique du Nord (Lambie-Hanson *et al.* 2019).

Même la pandémie de Covid-19, qui a heurté de plein fouet les économies et frappé durement l'emploi, n'a pas eu raison de l'extraordinaire résilience des marchés immobiliers. Il en résulte une déconnexion croissante entre les prix immobiliers et la capacité financière des acteurs économiques, au premier chef les ménages, à occuper des espaces bâtis dans les grandes métropoles. Selon l'indice des prix résidentiels du FMI (*Global House Price Index*), le prix des logements a augmenté en moyenne dans le monde de près de 70 % entre 2000 et 2020 pendant la pandémie de Covid-19, sans que le relèvement

récent des taux d'intérêt ait provoqué d'effondrement généralisé des prix à l'heure où nous écrivons¹. Dans nombre de métropoles, les classes moyennes doivent renoncer à tout projet d'accession à la propriété tandis que les loyers absorbent une part croissante de leurs revenus (Christophers 2021).

Un tel phénomène de disjonction des prix immobiliers par rapport à la capacité financière des agents économiques, généralisé sur plusieurs continents, n'est pas une nouveauté. Une première vague de cycles immobiliers synchrones avait balayé la planète dans les années 1980, entraînant partout des crises financières et se soldant au Japon par une longue dépression (Renaud 1997 ; Aveline 2004). La théorie de la « bulle spéculative » avait alors été mobilisée pour interpréter ces épisodes de hausse exubérante des prix d'actifs² (financiers à l'origine, puis par extension fonciers et immobiliers). Devenue très en vogue à partir des années 1990 et largement relayée par les médias lors de la crise mondiale des *subprime mortgage*, cette théorie part du postulat que les actifs ont une valeur intrinsèque dite « fondamentale », reflétant les performances économiques locales. Dans le cas de l'immobilier, on utilise le plus souvent pour la calculer soit des variables macro-économiques et démographiques (PIB municipal/régional, revenus des ménages, croissance de la population, etc.), soit des paramètres financiers (flux de loyers futurs escomptés, taux d'intérêt) (Aveline-Dubach 2019). En comparant ces valeurs estimées aux montants réels des transactions enregistrées sur le marché, on obtient la grandeur de la bulle, autrement dit la part purement spéculative au sein de la structure des prix. En principe, cette anomalie ne peut durer longtemps puisque les marchés doivent théoriquement retrouver l'équilibre. C'est pourquoi l'hypothèse de bulle ne peut être validée qu'après que des « forces de rappel », endogènes ou exogènes au marché, ont fait disparaître le mécanisme spéculatif.

L'idée que les actifs aient une valeur intrinsèque, transcendant la nature institutionnelle des marchés et les logiques d'acteurs, a été contestée dès l'origine par les économistes hétérodoxes (*inter alia* (Stiglitz 1990 ; Orléan 1999, 2011)). Cependant, la brutalité des phases de déclin des cycles immobiliers avait accrédité l'idée d'un retour à l'équilibre et conféré une portée heuristique à la bulle. Or, il n'en va plus de même aujourd'hui. L'hypothèse de bulle ne permet pas d'expliquer l'étonnante résilience de l'immobilier face à la déconnexion durable des prix, même si certains ont osé l'oxymore de « bulle robuste » (Timbeau 2013). De plus, elle se trouve depuis peu sous le feu de la critique par des spécialistes de la ville et du logement (issus de la géographie, de la sociologie et de la science politique) qui considèrent qu'elle masque trop commodément la responsabilité de l'action publique.

1. www.imf.org/external/research/housing/images/globalhousepriceindex_lg.png [consulté le 18 janvier 2022].

2. Un actif est un support d'investissement. C'est un titre, un bien, ou toute chose que l'on peut acheter, puis conserver, puis vendre dans le but d'en tirer un rendement ou une plus-value. Ses principales caractéristiques sont la rentabilité, le risque et la liquidité.

Plusieurs auteurs de ce champ avaient déjà souligné les effets de la déréglementation des marchés financiers, du crédit hypothécaire et des politiques urbaines néolibérales³ dans la formation des cycles immobiliers (voir les travaux pionniers de (Harvey 1985 ; Aalbers 2008 ; Corpataux *et al.* 2009)). Cependant, le rôle moteur croissant des marchés de l'immobilier et du crédit hypothécaire dans la dynamique de croissance des économies nationales a amené plus récemment certains auteurs à accuser les autorités publiques d'avoir construit une « logique particulière d'inflation des actifs » (Adkins *et al.* 2021, p. 553). Ryan-Collins (2021) insiste sur la responsabilité majeure des banques centrales à cet égard, car si elles ont bien pour mandat de réguler l'inflation des prix à la consommation, elles ne sont pas engagées à contrôler l'inflation des prix d'actifs. Il ajoute que les politiques de *Quantitative Easing* menées par les banques centrales pour relancer la croissance au Japon, aux États-Unis et en Europe n'ont fait qu'accroître la tension sur les marchés d'actifs en y favorisant l'allocation massive de capitaux.

Comment en est-on arrivé là ? Quelles sont les dynamiques sous-jacentes à l'inflation des prix immobiliers ? Cet ouvrage entend apporter des éléments de réponse en rendant compte de la formidable montée en puissance de l'investissement immobilier partout dans le monde, phénomène largement sous-tendu par l'expansion géographique et sectorielle de la finance de marché.

Pour comprendre comment s'établissent les connexions complexes entre capital (financier ou bancaire) et immobilier, il est nécessaire d'en examiner les ancrages dans le cadre matériel de la ville, ou ce qui est communément nommé le « construit urbain » (*built environment*⁴). Les contributions de cet ouvrage abordent donc ces changements selon une lecture multiscale particulièrement attentive aux modalités de financement et de mise en œuvre opérationnelle de la production immobilière à l'échelle métropolitaine. Basées sur un corpus de travaux empiriques, elles montrent comment se construit, largement sous l'impulsion de l'État central et local, l'emprise croissante et multiforme des logiques et pratiques des acteurs de la finance de marché dans plusieurs secteurs immobiliers (résidentiel, logistique, portuaire). Ces évolutions accroissent la dépendance d'une part croissante d'acteurs économiques à des valeurs excessivement élevées, processus dont on montre qu'ils contribuent à creuser les inégalités sociales.

3. Ce terme est devenu générique dans les travaux de la géographie critique sur la ville. Il qualifie des stratégies entrepreneuriales menées par les gouvernements locaux pour développer l'attractivité de leur territoire dans le cadre d'une concurrence accrue, s'accompagnant de politiques de planification spatiales accommodantes pour le secteur privé. Sa pertinence comme catégorie analytique fait néanmoins débat et son application au cas français a été discutée par plusieurs auteurs (*inter alia* (Morange et Fol 2014 ; Pinson et Journel 2017)).

4. Selon la définition de Beauregard (1994), le *built environment* comprend l'ensemble des bâtiments, des structures et des formes de terrain qui ont été créés pour l'usage et la satisfaction de l'homme.

Toutefois, la construction institutionnelle de l'inflation des actifs ne s'appuie pas exclusivement sur la financiarisation de la production urbaine et de la dette immobilière des ménages. Le processus de financiarisation est en outre loin d'être généralisé, même si l'expansion des circuits financiers s'opère à l'échelle planétaire. La focalisation de la littérature internationale sur les grandes économies occidentales, notamment anglo-américaines, tend à occulter la forte diversité des contextes urbains et des arrangements politico-institutionnels qui conditionnent l'accumulation du capital dans l'immobilier.

Ainsi, en Asie du Nord-Est, ce n'est pas la financiarisation qui a propulsé les prix immobiliers au niveau des plafonds mondiaux, mais plutôt les stratégies de captation de la rente foncière à grande échelle menées par les gouvernements locaux ou des acteurs privés pour fournir des infrastructures urbaines. D'autre part, certaines régions sont encore peu ciblées par la finance de marché. C'est le cas de l'Afrique équatoriale qui était jusqu'ici immune de la déferlante financière, mais qui en constitue désormais la dernière frontière.

Pour analyser ces multiples formes de l'accumulation du capital dans la fabrique urbaine, nous avons structuré cet ouvrage en deux parties. Une première série de contributions traite de la manière dont la finance en vient à occuper une place centrale dans les processus de production urbaine en Amérique du Nord et en Europe, soumettant le construit urbain des métropoles aux impératifs et mouvements des marchés financiers et exposant en retour la finance aux cycles de la production immobilière. Cette évolution est mise en lien avec la montée de l'idéologie propriétaire et située dans le contexte des recompositions sectorielles au sein d'une économie mondialisée.

La seconde partie s'éloigne des grands pays occidentaux, foyers initiaux de l'industrie financière et des cadres conceptuels de l'urbain, pour présenter à grands traits des modalités distinctives, mais plutôt convergentes à l'échelle régionale, d'accumulation du capital dans les aires métropolitaines de quatre grands espaces sous continentaux : l'Asie du Nord-Est (Japon, Chine et Hong Kong), l'Asie du Sud-Est (Indonésie, Philippines, Thaïlande, Cambodge et Vietnam), le Moyen-Orient (Égypte, Arabie Saoudite, Jordanie, Syrie et Liban) et l'Afrique de l'Ouest (corridor urbain connectant les villes d'Abidjan, Accra, Lom, Cotonou, Porto-Novo et Lagos).

Mainmise de la finance de marché sur la ville

L'ouvrage s'ouvre par un cadre d'analyse proposé par [Thierry Theurillat](#) pour expliquer, à partir d'une approche territoriale, comment l'industrie financière a fait de la production urbaine un élément moteur de la dynamique de croissance des capitalismes contemporains en créant « un *continuum* liant foncier, construit urbain, politiques de planification et de gouvernance urbaine et finance de marché » destiné à exploiter la rente urbaine. Selon cette analyse, la création de la rente s'opère dans les grandes métropoles des pays

industrialisés, tout particulièrement les capitales financières (les « villes globales ») qui concentrent les fonctions dirigeantes de l'économie et vers lesquelles sont centralisés les systèmes locaux et régionaux d'investissement. Puis l'extraction de la rente s'effectue par la titrisation des objets urbains, des dettes immobilières, voire plus récemment des dettes municipales, le tout véhiculé par un nombre croissant de circuits d'investissements mondialisés cherchant à satisfaire des critères exclusifs de rendement et de risque. La valeur de ces véhicules d'investissement dépend des opinions collectives des intervenants sur les marchés financiers et peut s'écarter considérablement de celle des objets immobiliers sous-jacents. Ces mécanismes de déterritorialisation facilitant la mobilité et la liquidité du capital sont exploités massivement par l'industrie financière pour placer l'épargne toujours croissante des populations vieillissantes des pays industrialisés, des entreprises et des États, mais également pour canaliser vers des emplois jugés plus rentables les liquidités injectées dans les économies par les banques centrales. L'industrie immobilière joue un rôle pivot dans l'ancrage urbain de ces capitaux, à travers les stratégies des promoteurs immobiliers qui agissent en tant que négociateurs avec les acteurs territoriaux.

Dans ce contexte, le promoteur voit ses fonctions se transformer. [Julie Pollard](#) rend compte de la variété empirique des figures de cet opérateur urbain et insiste sur son rôle éminemment relationnel par son positionnement à l'interface d'un réseau dense d'acteurs intervenant aux différentes phases du projet immobilier. Son rôle de médiateur dans l'ancrage local du capital financier le mène à internaliser les exigences et critères des investisseurs, facilitant ainsi l'alignement des règles de planification spatiale sur les intérêts de l'industrie financière. En diversifiant leurs ressources par cet accès au capital financier, les promoteurs sont amenés à effectuer des recompositions organisationnelles, d'une intensité variable selon les pays et les secteurs, en se positionnant sur des projets urbains à grande échelle. Face à la montée en puissance des normes et politiques environnementales, ils naviguent entre stratégie d'adaptation sous contrainte et négociation-résistance. Certains d'entre eux développent des stratégies de différenciation en recourant à des labels et certifications de développement durable, dont la forte dimension marketing peut parfois relever du *greenwashing*. Cependant, ces acteurs ne sont pas tous rivés sur la maximisation du profit. [Julie Pollard](#) évoque l'émergence de promoteurs véritablement acquis à un objectif social et prêts à réduire leurs marges bénéficiaires. D'autres, plus conventionnels, y sont parfois contraints par des politiques locales de l'habitat ou bien en font le choix pour accroître leur capital symbolique en livrant ponctuellement des projets à prix abordables.

Il est clair que l'amplitude de la déconnexion entre les prix des logements et les revenus des ménages sur les marchés métropolitains ne peut laisser les acteurs territoriaux indifférents. [Renaud Le Goix](#) livre ici une analyse des dynamiques à l'origine de cette déconnexion. Il remet en cause l'interprétation très répandue qui fait de la hausse des prix le résultat exclusif d'une pénurie d'offre résidentielle. Ce diagnostic repose sur l'hypothèse néoclassique « d'équilibre des marchés », ignorant d'autres facteurs et incitant les pouvoirs

publics à libéraliser toujours plus les règles d'urbanisme et de construction. De telles mesures de soutien à l'offre non seulement ne rétablissent pas l'équilibre des marchés, mais tendent au contraire à renforcer les anticipations spéculatives et, en conséquence, à soutenir la hausse des prix. L'expansion à grande échelle du crédit immobilier ou hypothécaire a donc été un puissant facteur inflationniste des valeurs résidentielles. Le gonflement de la dette des ménages a été stimulé par des mesures gouvernementales en faveur de l'accession à la propriété (aides publiques et incitations fiscales), ainsi que par l'élargissement de l'accès au crédit (taux faibles, allongement de la durée d'endettement) à mesure de l'emballement des prix résidentiels. Au registre de la dimension assurantielle, Le Goix pointe le lien entre l'amplification de l'idéologie propriétaire véhiculée par l'État et le démantèlement de la protection sociale dans les pays industrialisés. Autrement dit, les ménages sont incités à accumuler du capital dans des actifs immobiliers pour compenser l'érosion de l'État-providence (d'où la conceptualisation d'*asset-based welfare*). Il en résulte un creusement des inégalités sociales, car les ménages ont non seulement un accès socialement stratifié au crédit, mais bénéficient d'une valorisation immobilière très inégale selon la nature et la localisation de leurs biens.

Hors du résidentiel et des activités tertiaires traditionnellement ciblées par la finance (bureaux, commerces), les investisseurs s'approprient également les espaces bâtis de secteurs productifs soumis aux profondes recompositions des chaînes de valeur mondiales. Il en va ainsi de la logistique, dont [Nicolas Raimbault](#) et [Adeline Heitz](#) présentent les récentes mutations. L'explosion du e-commerce, encore renforcée sous l'effet de la pandémie de Covid-19, se traduit par une intense production de bâtiments logistiques dans les grandes métropoles. Si l'acheminement des produits nécessite une organisation des flux à trois différentes échelles au sein des aires urbaines, le plus gros de la production de surfaces bâties prend place dans le périurbain, sous la forme de gigantesques entrepôts servant « d'usines à colis ». Cette catégorie d'immobilier est aujourd'hui largement détenue par des firmes internationales spécialisées dans la gestion d'actifs logistiques qui tendent à contrôler toute la chaîne de valeur immobilière, de l'aménagement de la zone logistique à la gestion locative des entrepôts. De telles initiatives rencontrent l'intérêt de nombreuses collectivités locales qui peuvent ainsi procéder à peu de frais à leur développement économique, mais Nicolas Raimbault et Adeline Heitz en soulignent le cortège d'effets indésirables : choix des entreprises à implanter déterminé par l'industrie immobilière, artificialisation massive des sols, accroissement des émissions de gaz à effet de serre et allongement des navettes quotidiennes des employés.

L'organisation des flux de marchandises dépend également de points de connexion des territoires au commerce international, comme c'est le cas des ports qui occupent de vastes emprises foncières au sein des métropoles littorales et fluviales. À l'instar des exploitants de grandes infrastructures publiques, ferroviaires et aéroportuaires (Maulat et Pedro 2022), les autorités portuaires se sont muées en gestionnaires actifs de leurs

propriétés foncières, recourant aux techniques et normes de l'industrie financière. [Jean Debrie](#) rend compte de la fragmentation spatio-temporelle des emprises foncières portuaires suite à la dislocation de la relation ville-port. S'appuyant sur une diversité d'études de cas, il montre que la « terminalisation » des ports (déplacement des activités portuaires en dehors de cœurs urbains) a permis la valorisation immobilière des fronts portuaires urbains en les convertissant en lieux centraux porteurs de nouvelles formes d'urbanité. En œuvrant à la requalification ou « docklandisation » systématique de ces friches industrielles, les gestionnaires d'infrastructure portuaires sont devenus des acteurs centraux de la production urbaine. Tout comme leurs équivalents ferroviaires, ils sont aujourd'hui les grands pourvoyeurs de foncier urbain sur lequel l'accumulation du capital dans l'immobilier s'opère avec plus ou moins d'intensité selon les agencements politico-économiques locaux.

Diversité des modes d'accumulation du capital dans l'immobilier

Si les États-Unis puis l'Europe ont constitué les foyers initiaux de financiarisation de la production urbaine, l'Asie en est devenue le grand pôle de croissance. Cependant, la diversité des capitalismes et des niveaux de développement dans la région fait obstacle à une pénétration ubiquiste de la finance. La Chine a refusé de connecter ses marchés immobiliers aux circuits d'investissement globaux, préférant développer ses propres véhicules d'investissement pour ne pas affaiblir la capacité d'action régulatrice de l'État (Aveline-Dubach 2019 ; Theurillat 2021 ; Wu 2023). L'Inde est quant à elle jugée peu sûre et difficile à connecter aux circuits financiers globaux (Halbert et Rouanet 2014). De fait, seuls le Japon et Singapour connaissent un niveau de financiarisation de l'immobilier comparable à celui des grandes économies occidentales (Haila 2015 ; Aveline-Dubach 2020).

Et pourtant le Japon partage avec la Chine et Hong Kong le fait de connaître (ou plutôt d'avoir connu) un phénomène d'accumulation massive du capital dans l'immobilier se matérialisant par une forte inflation des prix résidentiels. [Natacha Aveline-Dubach](#) explique cela par des stratégies de métacapitation foncière (*macro value capture*) communes à ces territoires. À la différence de la logique d'extraction de la rente au seul bénéfice des investisseurs financiers évoquée par Theurillat, la stratégie de captation de valeur ou *Land Value Capture* pratiquée dans cette région – dont la *macro value capture* est une forme extrême – vise à faire cofinancer tout ou partie du coût de construction d'infrastructures ou d'équipements publics par les revenus tirés d'opérations immobilières. Cela constitue une puissante incitation à multiplier les projets immobiliers en y drainant l'épargne des acteurs économiques, au premier chef les ménages *via* l'accession à la propriété. Ces pratiques sont sous-tendues par la configuration d'« État développeur » (*developmental state*) commune aux pays de la région (White 1988), par laquelle l'État concentre son effort financier sur le développement industriel tout en faisant de la production immobilière un

pilier majeur de son modèle de croissance. La *macro value capture* était bien adaptée à des villes en croissance, mais elle a généré une suraccumulation de l'épargne nationale dans le bâti – sous forme notamment d'une dangereuse vacance résidentielle – qui risque de peser lourdement sur des économies en transition démographique.

Les pays voisins du sud-est de l'Asie enregistrent également d'intenses processus d'accumulation du capital dans l'immobilier, s'inscrivant toutefois dans des relations État-économie d'un autre ordre. [Gabriel Fauveaud](#) identifie des caractéristiques communes dans les dynamiques de l'investissement immobilier de la région, au-delà de la classique dichotomie entre « capitalismes de copinage » et économies planifiées en transition. Il explique cette relative convergence par une double régionalisation de l'investissement immobilier, d'abord intra-asiatique puis intra-sud-est asiatique. Dans cette région où la propriété du sol relevait largement du domaine public, la Banque mondiale a joué un rôle moteur dans la mise en œuvre de réformes visant à marchandiser le foncier et à formaliser les droits de propriété. Ces initiatives destinées à l'investissement transnational ont aussi favorisé l'émergence de conglomerats immobiliers nationaux, parfois en situation oligopolistique du fait de la collusion entre élites politiques et économiques. Ces grands groupes de promotion jouent un rôle pivot dans l'ancrage croissant de la finance de marché dans des mégaprojets urbains de la région, où les *condominiums* destinés à une clientèle régionale très aisée tirent les prix vers le haut sur les marchés résidentiels. Les places financières de Hong Kong et surtout Singapour sont des plaques tournantes de ces investissements immobiliers. Singapour se distingue aussi par « l'exportation » de son modèle urbain et l'importante allocation de capital de son fonds souverain dans l'immobilier régional. Fauveaud pointe la récente montée en puissance de la Chine depuis le lancement de la *Belt and Road Initiative*, avec des investissements multiformes émanant d'entreprises et de ménages chinois qui concourent à la montée des prix immobiliers.

On retrouve au Moyen-Orient certains traits similaires à ceux du Sud-Est asiatique, ainsi qu'en témoigne la contribution de [Myriam Ababsa](#). À ce titre, on peut citer le mouvement généralisé de marchandisation des larges emprises foncières publiques impulsé par les bailleurs internationaux (FMI et Banque mondiale) ; la privatisation de la production urbaine et de la planification spatiale résultant des relations symbiotiques entre gouvernants et acteurs de l'immobilier ; la contribution des fonds souverains régionaux au financement de mégaprojets métropolitains. Cependant, Ababsa rend compte d'un processus de financiarisation plus avancé dans cette région. Les quatre grands fonds souverains régionaux (des Émirats arabes unis, du Koweït et d'Arabie Saoudite) et les fonds d'investissement privés aux mains de clans familiaux de dirigeants poursuivent le même objectif d'extraction de la rente urbaine en profitant des prix bradés des terrains publics et de l'investissement infrastructurel de l'État dans les villes nouvelles et autres projets phares. Ici, ce n'est pas la rentabilité immobilière qui est visée (une grande partie des constructions étant vacantes), mais les perspectives de gain en capital sur du foncier au coût de portage

quasi nul. Les classes moyennes sont exclues de ces réalisations, et les ménages plus modestes connaissent quant à eux des évictions massives du parc locatif privé formel par la déréglementation des baux à loyer bloqué.

L’Afrique de l’Ouest est encore peu convoitée par les capitaux financiers, mais [Armelle Choplin](#) révèle, comme au Moyen-Orient, des stratégies très amont de positionnement d’investisseurs étrangers sur du foncier destiné à de grands projets urbains. Inscrits dans les centres des métropoles qui jalonnent le corridor urbain de plus de 1 000 km reliant Abidjan à Lagos, ces projets sont fortement médiatisés et réservés aux élites locales ainsi qu’aux membres des diasporas africaines. Cependant, ils sont encore très peu construits, quand ils ne sont pas encore dans les cartons. Les investisseurs financiers profitent de conditions avantageuses pour les acquisitions foncières ou les baux emphytéotiques, car les gouvernements, qui ambitionnent une « dubaïisation » de leur capitale, exproprient à bas coût en organisant l’éviction des occupants informels. Le logement prétendument abordable promu par la Banque mondiale est également investi par des acteurs étrangers dont certains visent à terme le développement de circuits financiers. Toutefois, une grande part de la production résidentielle est prise en charge par les ménages eux-mêmes, opérant de façon incrémentale au gré de leurs capacités financières dans les confins des villes. Armelle Choplin décrit en détail ces processus d’autoconstruction qui font du bloc de béton la ressource majeure, le « lingot du pauvre ». L’épargne se place certes d’abord dans le foncier, mais c’est le béton qui donne la valeur à l’habitation. Ceci non seulement en rendant moins vulnérable aux pluies et aux évictions, mais aussi en conférant à son propriétaire un « droit à la ville ». Ces processus d’autoconstruction qui capitalisent dans le matériau de construction, à rebours de toute logique financière, nous invitent à repenser la définition de la valeur pour mieux prendre en compte le bien-être de l’*homo urbanus*.

Quelles implications pour les capitalismes contemporains ?

En conclusion de l’ouvrage, [Olivier Crevoisier](#) et [Natacha Aveline-Dubach](#) constatent la centralité croissante de l’immobilier dans les dynamiques de croissance des capitalismes contemporains, rejoignant l’hypothèse d’Aalbers (2017) qu’un nouveau régime d’accumulation du capital de type « financier-immobilier » est en cours d’émergence. Ils en situent l’origine à l’éclatement de la « bulle Internet » des années 2000-2002, suite à laquelle l’immobilier s’est imposé comme actif stratégique pour restaurer la confiance des investisseurs face à la débâcle boursière. Crevoisier et Aveline-Dubach soulignent le rôle du vieillissement démographique et de l’érosion de la protection sociale dans l’accroissement de la demande de placement immobilier. Cette transition vers un nouveau régime d’accumulation se marque selon eux par le passage de la *marchandise* au *forfait* : ceux qui souhaitent profiter des opportunités et ressources offertes par la ville, tout particulièrement la *global city*, doivent payer comme pour les plateformes numériques un forfait sous la

forme de prix immobiliers ou de loyers surcotés. Cela va de pair avec une inversion de la logique de l'investissement immobilier, qui ne se contente plus d'anticiper les besoins liés à la croissance économique, mais cherche à induire celle-ci en pourvoyant à l'offre d'une infrastructure urbaine destinée à des activités et des populations ciblées. Les États portent une lourde responsabilité dans cette dangereuse évolution. Il leur appartient de mettre en œuvre des politiques adéquates pour favoriser la création d'environnements physiques et sociaux plus inclusifs.

Bibliographie

- Aalbers, M.B. (2008). The financialization of home and the mortgage market crisis. *Competition & Change*, 12(2), 148–166.
- Aalbers, M.B. (2016). *The Financialization of Housing: A Political Economy Approach*. Routledge, London.
- Adkins, L., Cooper, M., Konings, M. (2021). Class in the 21st century: Asset inflation and the new logic of inequality. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(3), 548–572.
- Aveline, N. (2004). Property markets in Tokyo and the management of the last boom-bust cycle. In *Property Markets and Land Policies in Northeast Asia: The Case of Five Cities: Tokyo, Seoul, Shanghai, Taipei and Hong Kong*, Aveline, N. and Li, L.-H. (eds), 33-82. Maison Franco-Japonaise/Center for Real Estate and Urban Economics HKU, Hong Kong.
- Aveline-Dubach, N. (2019). China's housing booms: A challenge to bubble theory. In *Theories and Models of Urbanization*, Pumain, D. (ed). Springer, Cham, 183–208. *
- Aveline-Dubach, N. (2020). The financialization of real estate in megacities and its variegated trajectories in East Asia. In *Handbook of Megacities and Megacity-Regions*, Sorensen, A. and Labbé, D. (eds). Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 395–410. *
- Beauregard, R.A. (1994). Capital switching and the built environment: United States, 1970–89. *Environment and Planning A*, 26(5), 715–732.
- Christophers, B. (2021). A tale of two inequalities: Housing-wealth inequality and tenure inequality. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(3), 573–594.
- Corpataux, J., Crevoisier, O., Theurillat, T. (2009). The expansion of the finance industry and its impact on the economy: A territorial approach based on Swiss pension funds. *Economic Geography*, 85(3), 313–334.

Cette bibliographie est identique à celle de l'ouvrage correspondant en anglais publié par ISTE. Quelques ajouts spécifiques à cette version française sont signalés par *.

- Haila, A. (2015). *Urban Land Rent: Singapore as a Property State*. Wiley-Blackwell, Hoboken.
- Halbert, L. and Rouanet, H. (2014). Filtering risk away: Global finance capital, transcalar territorial networks and the (un) making of city-regions: An analysis of business property development in Bangalore, India. *Regional Studies*, 48(3), 471–484.
- Harvey, D. (1985). *The Urbanization of Capital*. Basil Blackwell, Oxford.
- Konings, M., Adkins, L., Rogers, D. (2021). The institutional logic of property inflation. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(3), 448–456.
- Kuznets, P.W. (1988). An East Asian model of economic development: Japan, Taiwan, and South Korea. *Economic Development and Cultural Change*, 36(3), 11–43.
- Lambie-Hanson, L., Li, W., Slonkosky, M. (2019). Institutional investors and the US housing recovery. Working paper, Federal Reserve Bank of Philadelphia, WP 19-45. DOI: 10.21799/frbp.wp.2019.45.
- Mulat, J. and Pedro, M. (Forthcoming). De nœud de réseau à actif immobilier : l'évolution des modèles économiques des lieux de transport. In *Les transports et leurs lieux*, Frérot, J.-B. (ed.). ISTE Éditions, London.
- Morange, M. and Fol, S. (2014). Ville, néolibéralisation et justice. *Justice spatiale/Spatial justice*, 6. *
- Orléan, A. (1999). *Le pouvoir de la finance*. Odile Jacob, Neuilly-sur-Seine.
- Orléan, A. (2011). *L'empire de la valeur, refonder l'économie*. Le Seuil, Paris.
- Pinson, G. and Journel, C.M. (2017). *Debating the Neoliberal City*. Taylor & Francis, London/New York. *
- Renaud, B. (1997). The 1985 to 1994 global real estate cycle: An overview. *Journal of Real Estate Literature*, 5(1), 13–44.
- Ryan-Collins, J. (2021). Breaking the housing–finance cycle: Macroeconomic policy reforms for more affordable homes. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(3), 480–502.
- Stiglitz, J.E. (1990). Symposium on bubbles. *Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 13–18.
- Theurillat, T. (2022). Urban growth, from manufacturing to consumption and financialization: The case of China's contemporary urban development. *Regional Studies*, 56(8), 1–15.
- Timbeau, X. (2013). Les bulles “robustes”. *Revue de l'OFCE*, 2, 277–313.

- Tutin, C. (2014). Statuts d'occupation, endettement des ménages et exubérance des marchés du logement. In *Colloque Annuel ASRDLF 2014*.
- White, G. (1988). *Developmental States in East Asia*. Springer, Cham.
- Wu, F. (2023). The long shadow of the state: Financializing the Chinese city. *Urban Geography*, 44(1), 27–58. *