

Le quatre pages

N°12 | décembre 2013

plan urbanisme construction architecture **PUCA**

Les dynamiques spatiales de la ville « financiarisée » : le cas de Santiago du Chili

La tour d'appartements du centre-ville de Santiago et le méga-projet pavillonnaire de sa périphérie sont deux manifestations de la « financiarisation » de la filière du logement chilien. La première, construite grâce à des fonds cotés en bourse, et le deuxième, financé par des compagnies d'assurances, n'auraient pas pu voir le jour sans un accès au marché des capitaux.

Au Chili, le début du phénomène est identifié à 1981, date de la réforme du système des retraites. Celle-ci a doté le pays d'un secteur bancaire et financier puissant, au moment où la demande résidentielle croissait. Au cours des années 1990, les élites financières en pleine expansion ont découvert dans la production de l'urbain une alternative pour la valorisation de leurs ressources. Les dynamiques spatiales se retrouvent depuis infléchies par de nouveaux impératifs : rentabilité, maîtrise du risque, vitesse de rotation du capital. Des critères qui s'impriment sur les opérations actuelles, à la taille plus grande et au rythme de production accéléré, suspendues aux aléas du marché.

L'activité des investisseurs ne façonne pas pour autant des paysages complètement uniformes : ils diffèrent en fonction du bailleur de fonds impliqué et de la stratégie de création de valeur choisie. En outre, en s'enracinant dans un endroit précis, le « capital » doit négocier et s'adapter à des logiques préexistantes : les territoires peuvent être conditionnés par des patrimoines familiaux, régis par des cadres réglementaires complexes, etc. Au Chili, la territorialisation des investissements s'est appuyée sur un agent au savoir-faire particulier : le promoteur immobilier. Ce dernier apporte une expertise sur les dynamiques immobilières locales et détient un rôle d'intermédiation fondamentale pour lever les obstacles bloquant la réalisation des projets. Il a su adapter les programmes résidentiels aux exigences financières.

Les logiques financières se sont ainsi immiscées dans le jeu des propriétaires fonciers, des autorités publiques et des promoteurs. Elles redéfinissent donc la ville et le rôle de ses producteurs, au risque, en périphérie, de voir des territoires gigantesques définis par une poignée d'acteurs « financiarisés » et de laisser indéterminées les frais liés à la gestion des espaces publics.

[La démarche]

Ce « Quatre pages » est issu de la thèse de doctorat de géographie de Rodrigo A. Cattaneo Pineda intitulée « La fabrique de la ville : promoteurs immobiliers et financiarisation de la filière du logement à Santiago du Chili », soutenue en décembre 2012. Ce travail a été mené sous la direction de Marie-France Prévôt-Schapira, Professeur à l'Université Paris 8 - Vincennes Saint-Denis.

Jugée originale et pertinente par un jury composé d'universitaires et de professionnels réputés, la réflexion économique et politique proposée a obtenu le **Prix de thèse sur la ville 2013** organisé par le Puca, l'Aperau, et la FNAU, avec le concours du Certu.

Analyse de la filière de production du logement à Santiago : jeux d'acteurs et dynamiques spatiales liés à la financiarisation

L'auteur étudie les stratégies d'investissement à l'œuvre dans l'immobilier résidentiel de Santiago et en suit les conséquences sur la production urbaine. Il commence par décrire la financiarisation de la filière du logement dans la capitale chilienne à partir des années 1980, puis considère les conduites stratégiques et les interactions entre les acteurs présents sur le territoire (bailleurs de fonds, promoteurs immobiliers, etc.) avant d'analyser les manifestations spatiales du phénomène jusqu'à aujourd'hui.

L'analyse urbaine tire son originalité du point de vue adopté sur la métropolisation : choix d'agents économiques peu étudiés et volontiers silencieux sur leurs intentions et modes d'action, sources hétéroclites et inédites (rapports d'agences de notation, rapports de gestion, plateformes commerciales en ligne, etc.), traitement cartographique conjuguant caractéristiques physiques des programmes immobiliers (localisation, nombre et taille de logements, prestations offertes) et performances économiques des placements financiers (sommes engagées, rentabilité).

► **Le « marché », moteur de croissance et nouvel arbitre de l'industrie du logement**

A Santiago, la financiarisation de la production du logement a débuté par la réforme du système des retraites de 1981, à l'origine de la restructuration de l'économie chilienne toute entière. Dans un contexte économique en faveur de la demande résidentielle, elle a donné naissance à des fonds de pension demandeurs de placements « sûrs », qui ont été une locomotive pour les prêts au logement. Nourries par l'épargne populaire, ces investisseurs ont épaulé la croissance d'établissements bancaires et consolidé la demande solvable, en irriguant un marché secondaire pour la dette hypothécaire.

Le phénomène de financiarisation a petit à petit pris de l'envergure, pour devenir incontournable dans les années 2000. Une bourse locale sophistiquée a ouvert de nouveaux canaux de financement pour les grands groupes du bâtiment : bons sécurisés, bons d'entreprises, offres publiques d'actions. Ont ainsi émergés de nombreux promoteurs étroitement associés au monde financier. Les fonds d'investissement immobilier, cotés en bourse et possédés en grande partie par des « petits porteurs », participent au financement de près de 20% de la production totale de logements de la capitale chilienne.

L'injection des capitaux venus du marché financier a démultiplié les capacités de production de la filière, finançant des campagnes d'achats de terrains, la prolifération de chantiers et la création de sociétés. La hausse du chiffre d'affaires du secteur du logement avoisine d'ailleurs les 150 % entre 2004 et 2007, et le déficit d'habitations estimé est passé de 1 million d'unités au début des années 1990 à environ la moitié, dix ans plus tard. Aujourd'hui, le Chili se retrouve doté d'un secteur financier puissant avec un crédit très robuste ainsi que d'une industrie du logement tout aussi solide, soutenue par des politiques publiques stabilisatrices et appuyée sur des sociétés fortement capitalisées.

► **Le capital à la rencontre du territoire : introduction de nouveaux impératifs et greffe avec des logiques préexistantes**

Au cours des trente dernières années, le secteur du logement chilien a vu la part des agents financiers monter en puissance.

La géographie de leurs placements se révèle composite. Elle est la cristallisation de stratégies d'investissement traditionnelles reconfigurées par des impératifs issus du monde de la finance : la rentabilité (très largement déterminée par l'exploitation d'« opportunités foncières »), le risque (maîtrisé par

une stratégie de diversification des placements à l'échelle de la métropole) et la vitesse de rotation du capital (fonction de ventes et des segments de marché ciblé). La territorialisation de l'activité des investisseurs prend toutefois des formes diverses, en fonction de leurs attentes, de leurs modalités de fonctionnement et de leurs stratégies de création de valeur.

Certains, tout en investissant dans la filière immobilière, sont largement indifférents aux considérations spatiales. Ils se greffent au gré des opportunités à des dynamiques urbaines et n'interviennent pas dans la gestion des opérations. Dans d'autres cas, l'investissement se veut sélectif, s'enracine dans des territoires particuliers et privilégie des modèles architecturaux.

Les logiques financières remodelent ainsi la ville, mais sans entraîner pour autant la disparition des modalités de production antérieures : elles se greffent sur des dynamiques préexistantes (poids des héritages, cadre juridique établi) et sur des agencements d'acteurs plus anciens.

► **Les promoteurs immobiliers, acteurs de l'enracinement des stratégies d'investissement des agents financiers**

Les investisseurs s'intéressent peu aux caractéristiques concrètes des projets immobiliers. Leur participation dans le négoce du logement résulte d'un arbitrage ponctuel entre les performances affichées par un placement et les risques réputés. Aussi la territorialisation des investissements a-t-elle demandé l'intervention d'un intermédiaire doté d'un savoir-faire spécialisé sur l'espace : le promoteur immobilier.

Dans un secteur aux ressorts de fonctionnement assez opaques, celui-ci apporte une expertise sur les marchés fonciers, la demande résidentielle et l'offre concurrente. Il peut ainsi jouer de son carnet d'adresses et de son entourage pour lever les barrières foncières (prospection et acquisition du sol) et réglementaires (négociation des permis de construire). Outre la programmation et la gestion, il joue donc un rôle de « porteur de projet », de « coordinateur d'alliances » et adapte les programmes résidentiels aux exigences financières. Son savoir, contingent et empirique, se révèle essentiel dans la résolution des contraintes qui pèsent sur la réalisation des projets.

Au Chili, la figure du promoteur est même centrale : elle a émergé comme une des grandes gagnantes de la libéralisation du marché foncier et immobilier de la capitale. Ces dernières années, ceux qui sont les mieux reliés au marché des capitaux se sont ainsi emparés d'un pourcentage considérable du marché métropolitain (autour de 25%). Ces promoteurs sont « les grands gagnants » de la libéralisation autoritaire du marché foncier et immobilier de la capitale.

► Principaux impacts spatiaux de la financiarisation de l'immobilier : accélération, diversification et changement d'échelle des opérations

La financiarisation a tout d'abord accéléré les rythmes de production du logement. Les périodes d'expansion et de récession se succèdent plus rapidement et connaissent des pics plus intenses. Les mises en chantier se détachent ainsi de variables structurelles, comme la croissance démographique ou l'amélioration des revenus. Elles évoluent désormais au gré des capitaux mis à disposition par les marchés financiers, dont elles suivent la cadence, les logiques et les crises.

Parallèlement, la revendication par « le marché » de l'accélération de la rotation du capital et de risques mitigés a encouragé une diversification des mises en chantier. Pour varier l'origine de leurs flux de trésorerie, les plus grands promoteurs sont partis à la conquête de l'ensemble de la métropole, puis des régions, et commencent maintenant leur internationalisation, en commençant principalement par le Pérou. Enfin, la financiarisation tend à produire des programmes immobiliers de plus grande dimension, les acteurs financiers cherchant à maximiser les chiffres d'affaires tout en diminuant les frais d'études.

C'est le cas en périphérie avec le développement de mégaprojets, mais surtout en centre historique, avec des opérations de rénovation dont le volume moyen est passé de 52 à 378 unités par immeuble entre 1992 et 2009. Deux projets illustrent les impacts spatiaux de cette financiarisation : une tour d'appartements du centre-historique, construite par des fonds cotés en bourse, ainsi qu'un programme pavillonnaire périphérique, financé par un investisseur institutionnel.

Créé en 2006, le **prix de thèse sur la ville** a pour objectif de récompenser les meilleures thèses soutenues sur le fait urbain afin d'encourager les jeunes chercheurs à investir ce domaine et de promouvoir les travaux scientifiques auprès des professionnels et des acteurs mobilisés dans le devenir des villes. Le prix de thèse sur la ville est organisé par l'Aperau, la FNAU, le **Puca** avec le soutien du Certu. En 2013, son jury a été présidé par Claude Lacour, professeur émérite d'économie. Le jury est composé de représentants émérites de la communauté scientifique et de praticiens engagés dans la production ou la gestion de la ville.

Le Prix privilégie les thèses ayant une ouverture interdisciplinaire, une dimension spatiale, une approche théorique et critique. Une dimension personnelle et innovante dans la démarche et un cadre de références internationales

sont attendus des thèses qui participent à ce prix. Un accent particulier est mis par le règlement du prix, d'une part, sur le caractère concret ou opérationnel et, d'autre part, sur l'expression d'une réflexion sur et/ou tournée vers l'action. Pour témoigner de cette volonté de mieux articuler démarche scientifique et réflexions des praticiens, le prix de thèse sur la ville 2013 a été remis aux lauréats par Gilles Demailly, président d'Amiens métropole et maire d'Amiens lors de la 34^{ème} Rencontre nationale de la FNAU. Les prix ont été attribués en mémoire de Pierre Bernard (1951-2013), membre pour la seconde année du jury.

Le Grand Prix 2013 a été attribué à Rodrigo Andres Cattaneo Pineda. Le prix Spécial a été attribué à Fanny Gerbeaud pour sa thèse de doctorat en sociologie "L'habitat spontané : une architecture adaptée pour le développement des métropoles. Le cas de Bangkok (Thaïlande)" Thèse soutenue à l'Université de Victor-Segalen- Bordeaux 2, sous la direction de Guy Tapie.

► Périphérie lointaine : un « urbanisme sous conditions » qui favorise les mégaprojets pavillonnaires de fonds

En 1997, les autorités ont étendu les frontières de Santiago dans le but de réguler l'activité immobilière des communes intégrées. Toute terre agricole devient donc urbanisable, à condition de satisfaire à des critères de surface minimale (300 hectares) et d'internaliser les frais d'infrastructure et de transport. Depuis 1994, la capitale a ainsi vu croître sa surface construite ou constructible de 42 % (31 400 hectares).

Malgré ces chiffres, les acteurs financiers n'interviennent que marginalement ou tardivement dans les opérations immobilières de cette lointaine périphérie. La complexité du calcul des externalités et compensations, la multiplicité des interlocuteurs, les conflits d'usage ont en effet rendu les négociations trop longues et trop ardues : la spéculation foncière reste aux mains des industriels et des grands exploitants agricoles, les investisseurs finançant quant à eux l'accélération des chantiers et des livraisons, par exemple.

Ceux qui investissent davantage dans les périphéries optent pour les mégaprojets immobiliers sur 15 à 20 ans, les seuls à afficher un chiffre d'affaires suffisant pour les attirer. C'est le cas des compagnies d'assurance, à la recherche de produits aux retours étalés dans le temps. Elles privilégient des lotissements pavillonnaires de très grande taille, urbanisés selon des étapes annuelles. Elles parient sur les plus-values foncières à venir, via des contrats prévoyant la rétrocession d'une partie des terrains achetés à la fin de chaque échéance annuelle.

► Centre-ville : une rotation rapide du capital qui favorise la tour d'appartements pour primo-accédants

Au début des années 1990, Santiago était marqué par la « crise des centres » : dépeuplement, appauvrissement, dégradation du bâti et fuite des activités prestigieuses. Le marché du neuf y était inexistant. 15 ans plus tard, son paysage hérissé de gratte-ciel révèle le dynamisme des marchés financiers. Les capitaux ont été attirés grâce à des dispositifs publics incitatifs (démarche partenariale public-privé, aides à l'accession à la propriété, etc.)... détournés de leur but social par les promoteurs.

Attirés par les promesses d'un marché de masse en expansion, ceux-ci ont en effet privilégié les biens de petite taille, à coût modéré, au détriment des programmes familiaux à bas prix, prônés par les autorités locales. Aussi, malgré la réactivation du secteur immobilier, le centre-ville a-t-il perdu 13 % de sa population entre 1992 et 2002. Afin d'intensifier l'usage du sol, les immeubles ont donc gagné en hauteur (et en standing) et les appartements perdu de la surface plancher. Se

sont ainsi multipliés des tours génériques, édifiées et vendues en deux ans, composées de petites unités accessibles au primo-accédants.

Dès leur origine, les fonds de développement immobilier ont été conçus pour séduire les « petits porteurs ». Administrés par des filiales d'établissements bancaires, ils sont placés à travers le réseau d'agences de ces banques. Le choix du centre et de la tour résulte de la recherche d'actifs au prix d'acquisition relativement bas, assurant des rentabilités élevées et permettant un désengagement rapide.

[Pour en savoir plus]

Rodrigo CATTANEO PINEDA ; « *La fabrique de la ville : promoteurs immobiliers et financiarisation de la filière du logement à Santiago du Chili* », Thèse de Doctorat de Géographie, sous la direction de Marie-France Prévôt-Schapira, Université Vincennes Saint-Denis – Paris VIII, 2012.

Pour plus d'informations concernant le prix de thèse sur la ville, voir sur le site du Puca, ou le document de synthèse de l'édition 2013 disponible [ici](#).

Ce « quatre pages » est une publication destinée à faire connaître les principaux résultats ou enseignements de travaux de recherche, essentiellement ceux réalisés dans le cadre de programmes incitatifs initiés, financés et pilotés par le Puca, organe dédié à la recherche et à l'expérimentation rattaché à la Direction générale de l'aménagement du logement et de la nature. Les données et les analyses présentées, sauf mention contraire, proviennent des rapports rédigés par les chercheurs. La sélection de ces éléments et leur mise en perspective n'engagent en revanche que le Puca.

Directeur de la publication

Emmanuel Raoul, Secrétaire permanent du Puca

Coordination

Bertrand Vallet

Rédaction

Béatrice Durand

Maquette, mise en page

Christophe Perrocheau

Chargé de l'action au Puca

Patrice Aubertel

Plan urbanisme construction architecture

Tour Pascal B

92055 La Défense cedex

Tel : 01 40 81 24 72

<http://www.urbanisme-puca.gouv.fr>

ISSN : 2427-8912

