

La financiarisation des villes chinoises

Le cas du surendettement d'Evergrande, l'un des plus grands groupes immobiliers en Chine et dans le monde, fait craindre un effet systémique sur l'ensemble du secteur, voire de l'économie chinoise. Pourquoi ? Parce que ce cas est révélateur de tout un système de développement urbain porté par le foncier et de plus en plus financiarisé.

DOSSIER Basé sur le système fiscal établi en 1994, le foncier est le levier essentiel de la mission d'urbanisation confié aux Municipalités. D'une part, les Municipalités sont compétentes pour planifier la ville. Le résultat a été une extension urbaine par l'expropriation de terres rurales et leur transformation en surfaces urbaines qui sont ensuite vendues à des promoteurs immobiliers. D'autre part, tous les revenus provenant de la vente du foncier sont rapidement devenus la ressource financière principale des villes chinoises.

Toutefois, le foncier n'est pas qu'une source de revenus, il est aussi une dette. Pour financer les charges d'urbanisation qui leur incombent (infrastructures et services urbains) et viabiliser les terrains pour des projets immobiliers (résidentiel et commerciaux), les Municipalités se sont surtout endettées. Légalement interdit, l'endettement local s'est réalisé de manière indirecte. Il a essentiellement consisté en la création de sociétés d'investissement locales qui ont pu obtenir des prêts bancaires en mettant en gage le foncier que leur ont doté les Municipalités.

L'immobilier comme investissement phare des ménages urbains

La demande d'immobilier est bien entendu la condition indispensable de l'urbanisation. Depuis 1998, soit depuis que les citoyen-ne-s urbain-e-s peuvent être propriétaires immobilières-ers (pour une période de 70 ans), la demande est institutionnellement organisée. D'une part, les prêts hypothécaires sont devenus des revenus très importants pour les banques

d'État. D'autre part, les ménages urbains ont été incités à placer leurs économies dans la pierre. La multipropriété, notamment favorisée par l'absence d'impôts sur la fortune, a dopé les affaires de développeurs immobiliers.

Ce système d'inflation des prix fonciers et immobiliers s'est complètement emballé avec l'injection de 600 milliards de dollars dans les infrastructures urbaines et l'immobilier afin de relancer l'économie chinoise suite à la crise de 2008. Face à une immense spéculation favorisée par un endettement généralisé des Municipalités, des entreprises immobilières et des ménages urbains, l'État central a, depuis l'arrivée au pouvoir de Xi Jinping en 2012, tenté de contrôler le système de la production urbaine. Toutefois, l'intervention de l'État a renforcé la financiarisation.

Financiarisation : obligations municipales et *shadow banking*

Tout d'abord, face au surendettement des Municipalités auprès des banques, les dettes hypothécaires ont été transformées en dettes longues en devenant des obligations municipales. Vendue aux ménages, cette forme de financiarisation des infrastructures urbaines a été complétée par le développement de fonds d'investissement (*trusts*). Étroitement affiliés aux banques, les trusts font partie d'un système de *shadow banking* permettant de récolter les capitaux de ménages, d'entreprises et d'investisseurs institutionnels (assurances) à l'échelle nationale. En complétant les prêts bancaires classiques, avec toutefois des taux

d'intérêt plus élevés, ce circuit a alimenté les Municipalités et les développeurs immobiliers.

La croissance du *shadow banking* a été une réaction au contrôle de l'État central sur les prêts bancaires. Dans 47 grandes villes en Chine, les ventes des terrains et des appartements ont été même gelées de 2012 à 2015 afin d'éviter l'inflation. Ces dernières années, le problème est tout autre. La surproduction immobilière et les villes fantômes révèlent à la fois le surdimensionnement de l'urbanisation et la spéculation. De nombreux appartements sont vides, achetés ou non, alors que le manque de logements abordables pénalise les nouvelles générations.

Des villes nouvelles au sein de régions urbaines toujours plus grandes

Le surendettement endémique des développeurs qui repose sur le foncier comme revenu pour les municipalités et comme placement pour les ménages est au cœur de l'urbanisation chinoise. D'abord organisé à l'échelle locale, ce système se développe à l'échelle nationale. Les villes nouvelles sont désormais construites par des développeurs nationaux et possédées par des résidents d'autres provinces. L'urbanisation extensive autour des villes a lieu à plus grande distance et par poches dans des régions métropolitaines toujours plus gigantesques.

*Thierry Theurillat
Enseignant-chercheur à la
HEG de Neuchâtel (HES-SO)*