



**HAL**  
open science

# Une régulation du centre au détriment des franges métropolitaines. Le déplacement spatial des achats de logements neufs par les ménages investisseurs dans la métropole toulousaine (2004-2019)

Nicolas Ausello

## ► To cite this version:

Nicolas Ausello. Une régulation du centre au détriment des franges métropolitaines. Le déplacement spatial des achats de logements neufs par les ménages investisseurs dans la métropole toulousaine (2004-2019). *Belgeo: Revue Belge de Géographie*, 2024, Résidentiel locatif privé et logement social: crises, persistances et transformations. hal-04491267

**HAL Id: hal-04491267**

**<https://hal.science/hal-04491267>**

Submitted on 5 Mar 2024

**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 4.0 International License



**Belgeo**

Revue belge de Géographie

2 | 2024

**Résidentiel locatif privé et logement social : crises, persistances et transformations**

---

## Une régulation du centre au détriment des franges métropolitaines. Le déplacement spatial des achats de logements neufs par les ménages investisseurs dans la métropole toulousaine (2004-2019)

Nicolas Ausello

---



### Édition électronique

URL : <https://journals.openedition.org/belgeo/66559>

ISSN : 2294-9135

### Éditeur :

Société Royale Belge de Géographie, National Committee of Geography of Belgium

### Référence électronique

Nicolas Ausello, « Une régulation du centre au détriment des franges métropolitaines. Le déplacement spatial des achats de logements neufs par les ménages investisseurs dans la métropole toulousaine (2004-2019) », *Belgeo* [En ligne], 2 | 2024, mis en ligne le 04 mars 2024, consulté le 04 mars 2024.

URL : <http://journals.openedition.org/belgeo/66559>

---

Ce document a été généré automatiquement le 4 mars 2024.



Le texte seul est utilisable sous licence CC BY 4.0. Les autres éléments (illustrations, fichiers annexes importés) sont « Tous droits réservés », sauf mention contraire.

---

# Une régulation du centre au détriment des franges métropolitaines. Le déplacement spatial des achats de logements neufs par les ménages investisseurs dans la métropole toulousaine (2004-2019)

Nicolas Ausello

---

## Introduction

- 1 La formulation théorique de la circulation du capital dans l'espace (Harvey, 2020) décrit la tendance des investissements du secteur productif (circuit primaire de biens et de services) à se fixer dans l'environnement bâti (circuit secondaire de l'immobilier). Les variations cycliques de valorisation/dévalorisation des lieux engagent de ce point de vue un système d'acteurs qui permet l'expansion du crédit et les transferts monétaires nécessaires à l'immobilisation des capitaux dans l'espace (banques, promoteurs immobiliers, sociétés de crédit, notaires, agences immobilières) (Gaudreau, 2020). De plus, la logique de financiarisation ordinaire du logement, récemment analysée dans les travaux du projet ANR WISDHOM (2019-2022) « Inégalités patrimoniales et dynamiques du marché du logement », permet de comprendre que celui-ci est de plus en plus perçu comme un actif sécurisant dans un parcours de vie (Boulay, 2011). Par ailleurs considéré comme un produit rentable à moyen ou long terme, le logement devient un objet central des pratiques de gestion financière des ménages (Le Goix, 2020). La croissance du rôle assurantiel et patrimonial du logement dans la vie des individus fait

entrer pleinement ces derniers dans la logique de financiarisation du secteur immobilier. De manière pratique, les acheteurs tendent à emprunter aux acteurs économiques (promoteurs immobiliers, financeurs) leur cadre de référence en matière d'investissement et l'intègrent dans leur modèle de décision et de motivation d'achat. Le logement voit alors sa valeur d'usage être de plus en plus suppléée par sa valeur d'échange. En France en particulier, la facilité de l'accession au crédit immobilier (abaissement des taux et allongements des durées entre 2000 et 2020)<sup>1</sup> conjuguée à des dispositifs fiscaux nationaux d'aides à l'investissement rend la projection des ménages moins tournée vers les prix du bien à l'instant où ils achètent que vers le prix de revente. Dans le cadre d'une promotion par l'État de la propriété comme le symbole d'un parcours de vie abouti (Driant, 2010), les dispositifs d'investissement locatif défiscalisé ont constitué un moyen d'investir très profitable pour les ménages en termes de gain fiscal, mais l'ont été tout autant pour les promoteurs immobiliers (Pollard, 2011), en termes de création de profits.

- 2 La tendance à la « promotion-défiscalisation » initiée en France dans l'aire urbaine de Toulouse dès les années 1990 s'est étendue à l'ensemble du territoire national français à partir des années 2000 (Vergriete, 2013) et s'est ainsi mêlée aux ventes de biens en accession à la propriété occupante. Plusieurs travaux ont déjà démontré les effets des dispositifs d'investissement défiscalisé sur l'augmentation des prix du foncier et de l'immobilier en France. Les agents de la promotion immobilière qui privilégient ce mode de production au milieu des années 1990 orientent leurs recherches de terrains à bâtir vers les zones où ces derniers sont les moins sélectifs en termes de prix : « *la stratégie de ces promoteurs toulousains est de trouver des charges foncières faibles [...] et de vendre leurs logements 15 à 20 % de plus que leur valeur réelle de marché* » (Ibid, 2013, p. 194). Une étude sur l'évaluation de l'impact du dispositif Scellier sur les prix fonciers (Bono, Trannoy, 2012) a également démontré l'effet inflationniste de l'incitation à l'investissement défiscalisé sur les valeurs des terrains à bâtir à l'échelle du territoire français. Cependant, peu d'études empiriques se penchent sur les stratégies spatiales des promoteurs-défiscalisateurs à une échelle intra-métropolitaine, ainsi que sur les facteurs locaux qui attirent ou éloignent ce type de promotion immobilière. Avec pour terrain d'étude la métropole de Toulouse, notre objectif est d'effectuer une analyse exploratoire de ces mécanismes de déplacement. Il s'agit donc moins d'étudier la diminution de l'ancrage de la filière de promotion immobilière<sup>2</sup> dans son ensemble au sein d'espaces où les prix fonciers ont monté que l'évolution spatiale des modes d'accession au logement (à la propriété occupante ou à l'investissement) dans les zones où la hausse de la rente foncière limite les possibilités des promoteurs immobiliers en termes d'offre.
- 3 Contrairement au processus de recentrage géographique généralisé à l'échelle nationale du zonage d'éligibilité à l'aide fiscale (Le Brun, 2022), le périmètre toulousain s'est au contraire élargi vers l'ouest entre 2009 et 2023. Les promoteurs immobiliers, à la recherche de terrains à prix abordables, maintiendraient dans ce cas un processus d'accumulation par une recherche constante d'opportunités foncières dans les franges métropolitaines encore non urbanisées via la promotion défiscalisée. Si comme le résume Patrice Vergriete, les faibles niveaux de charge foncière guident les stratégies de localisation du modèle de « promotion-défiscalisation », leur élévation devrait alors constituer un facteur de résistance. Nous faisons donc l'hypothèse que l'évolution temporelle de la répartition de l'accès à l'investissement défiscalisé au sein de la

métropole est le résultat d'un mécanisme auto-entretenu qui s'inscrit spatialement dans une relation entre renchérissement cumulatif des prix fonciers/immobiliers dans le centre, régulation publique locale de la production neuve et déplacement de l'offre défiscalisée vers les franges métropolitaines encore éligibles.

- 4 Cet article s'inscrit plus largement dans le sillage des travaux sur les rapports qui lient la construction locale des valeurs foncières/immobilières des métropoles et les modes de régulation nationaux favorisant une logique de marchandisation du logement (Aveline-Dubach *et al.*, 2020 ; Le Brun, 2022). Le logement n'étant pas la seule prérogative de l'État, il s'agit par ailleurs d'éclairer la portée des politiques locales du logement déployées dans le cadre d'une stratégie de maîtrise publique de la production résidentielle privée (Berté *et al.*, 2022 ; Dupuy, 2010).
- 5 Une partie de cette étude s'appuie sur une enquête qualitative menée auprès d'agents de promotion immobilière (développement foncier, montage technique et commercialisation) d'envergure nationale et locale (n=11) et d'agents de sociétés privées d'expertise immobilière (n=6). Le matériau principal de l'article repose sur une base de données, gérée et mise à disposition par un cabinet d'étude privé (au statut de société commerciale), qui couvre près de cinquante-cinq marchés d'agglomération en France. Il s'agit d'une base géoréférencée, datée et totalement désagrégée (au format 1 ligne = 1 logement), renseignant la production résidentielle des promoteurs immobiliers privés avec un taux de couverture réputé quasi exhaustif, approchant les 95 % (Juillard, 2019). Dans le cas de Toulouse, le travail initial de collecte a été réalisé par l'observatoire local « l'ObserveR », rattaché à la Fédération des promoteurs immobiliers (FPI), puis contrôlé et mis en forme par le cabinet. La principale méthode de collecte de l'information de marché est l'enquête. Celle-ci prend deux formes complémentaires : la télétransmission par les promoteurs des descriptions de leurs ventes et mises en ventes, logement par logement, sur une plateforme numérique dédiée, en échange d'un droit à sa consultation (par contractualisation), permet d'obtenir environ 60 % de l'information ; et l'enquête qualitative menée directement auprès d'entreprises de promotion (par une méthode *scraping*<sup>3</sup>) faisant monter cette part à 80-85 %. À ce dernier mode de collecte s'ajoute une enquête téléphonique directement menée auprès des promoteurs, qui complète les 15-20 % restant de l'information de marché (entretien, responsable d'un cabinet d'expertise immobilière, mars 2020). La base renseigne les transactions de logements neufs et leurs caractéristiques principales<sup>4</sup>. Elle comprend 51 120 transactions, réunies dans 1 721 programmes construits entre 2004 et 2019. Nous n'avons retenu ici que les logements vendus par des promoteurs immobiliers en collectif et exclu les logements individuels. La méthodologie adoptée dans cette étude est détaillée au fil du développement.

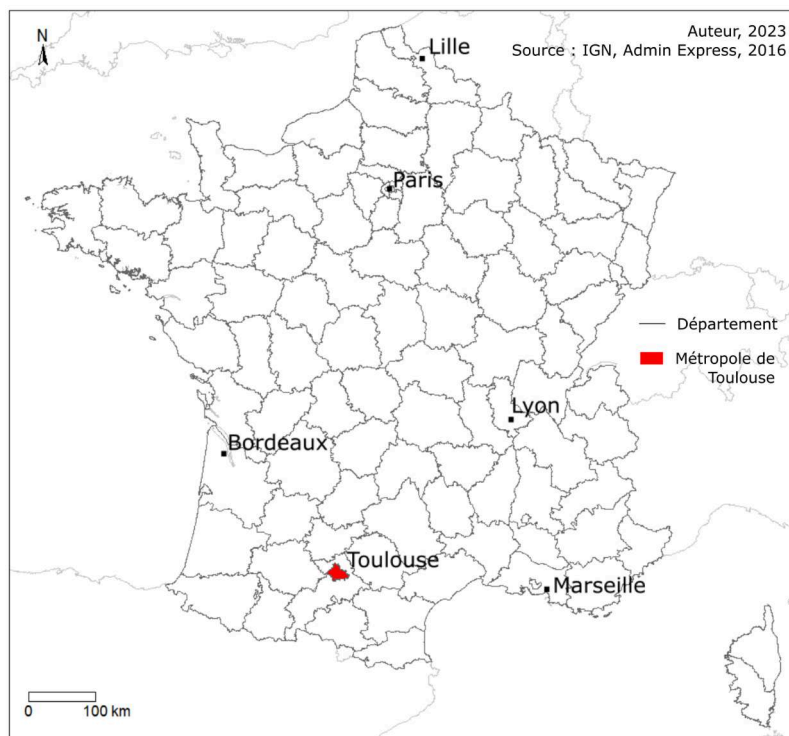
## La métropole toulousaine : un terrain privilégié pour la « promotion-défiscalisation »

### Un territoire et une structure de la population propice à l'investissement locatif privé

- 6 La métropole toulousaine (figure 1), dont la croissance démographique est une des plus importantes de France (1,3 % par an de 1999 à 2020)<sup>5</sup>, est reconnue dans plusieurs études immobilières (Halbert, 2018 ; Vergriete, 2013) pour être un terrain privilégié de

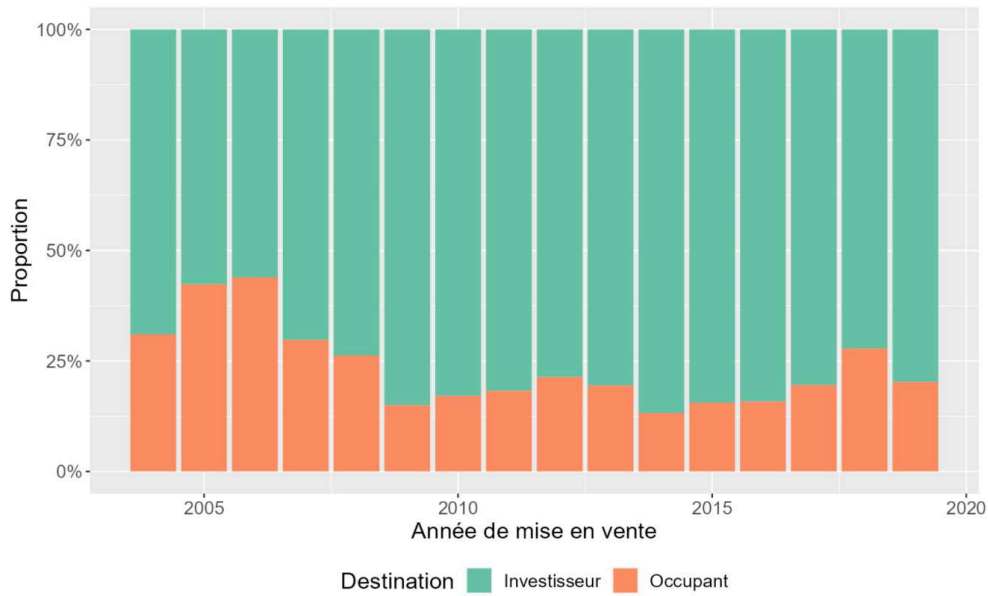
la filière défiscalisée depuis les années 1990, période durant laquelle les dispositifs d'incitation à l'achat de logements neufs mis en place par le législateur sont devenus réellement attractifs.

Figure 1. Carte de localisation de la métropole de Toulouse en France parmi les métropoles françaises les plus importantes<sup>6</sup>.



- 7 Les dispositifs de soutien à l'investissement constituent une innovation fiscale qui permet une réduction d'impôts pour les acquéreurs calculée sur un pourcentage du montant de l'investissement en fonction de la durée de l'engagement locatif, selon certaines limites liées à l'acquisition du logement. Concernant le dispositif Pinel par exemple (en vigueur depuis 2015), cette réduction est de 9 % sur l'investissement pour un engagement de 6 ans, 12 % pour 9 ans et 14 % pour 12 ans. Ayant permis la banalisation de l'investissement immobilier à destination des classes moyennes, ces dispositifs ont entraîné la mise en place d'un nouveau modèle économique au sein du secteur de la promotion immobilière. Celui-ci, issu de la culture des promoteurs toulousains, consiste en une gestion de l'ensemble de la chaîne de production, à une vente en l'état futur d'achèvement de la totalité des biens sans fonds propres, une minimisation des coûts de construction des logements et une recherche de faibles charges foncières (Vergriete, 2013). L'évolution des types de destination des logements neufs vendus dans la métropole de Toulouse (propriété occupante et accès à l'investissement défiscalisé) montre une constante prédominance du marché défiscalisé entre 2004 et 2019 (figure 2).

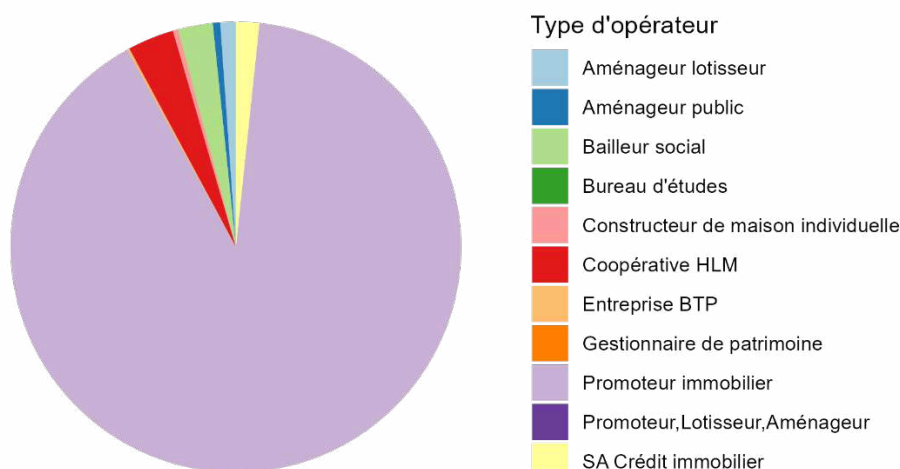
Figure 2. Parts des logements acquis par des investisseurs/occupants parmi le total de logements neufs en collectif mis en vente dans la métropole de Toulouse entre 2004 et 2019.



Auteur, 2023  
Source : BD cabinet privé, 2020

- 8 Il a déjà été démontré que la proximité géographique est un déterminant important dans l'explication des flux d'investissements défiscalisés (Levy, 2021 ; Hochstenbach, 2023 ; Peris, Casanova Enault, 2023). À Toulouse, la surreprésentation de catégories socioprofessionnelles supérieures (liées à l'emploi de l'industrie aérospatiale et aéronautique) conjuguée à une forte proportion d'étudiants (et donc un besoin important d'offres locatives) permettrait d'absorber l'offre locale de produits immobiliers en accès à l'investissement locatif, qui seraient en somme achetés par les premiers et loués par les seconds. Par ailleurs, les dispositifs de défiscalisation possèdent un pouvoir incitatif relativement élevé qui se conjugue dans le cas de la métropole de Toulouse avec une faible maîtrise publique de l'urbanisation jusqu'au milieu des années 2010 autour de la commune centre (Escaffre *et al.*, 2011) et un fort ancrage local de la promotion immobilière dans l'aménagement du territoire (figure 3).

Figure 3. Répartition des types de maîtrise d'ouvrage pour l'ensemble des constructions neuves dans la métropole de Toulouse entre 2004 et 2019.



Auteur, 2023  
Source : BD cabinet privé, 2020

## Un soutien à la production du logement, un moteur de l'afflux de capitaux dans l'espace métropolitain

- 9 Les dynamiques du marché du logement neuf en France sont en grande partie favorisées par des dispositifs étatiques d'aides à l'investissement immobilier, qui constituent un moyen efficace pour le législateur de produire une politique publique à effet rapide (Pollard, 2018). Le dispositif « Scellier » a par exemple été en 2009 un outil efficace de relance du marché de la construction consécutivement à la phase atone que connaissaient les marchés immobiliers français à la suite de la crise financière de 2008. La forte réactivité des acteurs économiques à la suite de l'instauration de ces dispositifs (qui ne passent pas obligatoirement par des lois de finances et son parcours institutionnel contraignant) participe ainsi de leur succès, dans la sphère politique et résidentielle productive.
- 10 La reconfiguration de l'action publique nationale a concerné à la fin des années 1970 l'activité de production résidentielle neuve avec la fin du « *keynésianisme spatial* » (Brenner, 2004), qui s'est traduit par une fin des aides à la pierre. Il s'est agi de confier aux opérateurs privés la production de logements neufs et aux ménages leur financement à travers des dispositifs de défiscalisation (Le Brun, 2022). L'étude de cette « *régulation par délégation* » (Pollard, 2018) s'inscrit dans la continuité de travaux sur les dispositifs nationaux de marché qui façonnent les valeurs foncières et immobilières par l'orientation géographique de l'offre résidentielle au sein des espaces métropolitains français depuis les années 1990.
- 11 Ce fléchage de l'offre de logements s'effectue concrètement à travers un zonage, adossé à chaque dispositif de défiscalisation. Celui-ci a pour principale fonction de moduler les plafonds de loyer auxquels les investisseurs peuvent proposer leurs logements et de délimiter un périmètre au sein duquel les communes sont éligibles aux aides fiscales.



Construit par l'État à partir de la notion de déséquilibre entre l'offre et la demande, le zonage se décline sous forme d'un gradient qui vient caractériser le niveau de « tension du marché » (A, Abis, B1, B2, C). À mesure que se succèdent les dispositifs depuis les années 2000, le zonage connaît un recentrage progressif autour des zones urbaines les plus denses du territoire national. Ce recentrage géographique des zones éligibles peut être lu comme une réponse du pouvoir central à une situation de perte de contrôle des mises en défiscalisation, notamment dans des zones à faible demande locative. En effet, dans ce type de situation, la peine pour l'investisseur est double : il subit l'absence de revenus locatifs et d'exonération fiscale dont la condition est précisément la mise en location du bien (Le Brun, 2022). À rebours de processus, le territoire toulousain, classé en zone B1 (marché relativement tendu), a au contraire vu son zonage s'élargir : entre le dispositif « Scellier » (2009-2012) et le dispositif « Pinel » (2014-2023), 5 communes se sont par exemple ajoutées à la carte des territoires éligibles à la défiscalisation.

- 12 L'extension du zonage toulousain a pu permettre l'ouverture de nouvelles opportunités foncières et donc étendre les débouchés pour l'accumulation pour les promoteurs immobiliers spécifiquement à travers la vente de produits immobiliers défiscalisés.

## La circulation des ventes aux investisseurs à l'échelle métropolitaine : entre recherche d'opportunités foncières et effets repoussoirs

### La mobilité spatiale des ventes aux investisseurs : une « inversion » de la géographie de l'investissement défiscalisé

- 13 Si les parts d'achats de produits immobiliers défiscalisés restent relativement constantes dans le temps (cf. figure 2) et s'inscrivent dans un espace éligible fixe, voire élargi, il devient donc intéressant d'étudier l'évolution de leur répartition dans l'espace métropolitain. Nous testerons une première hypothèse selon laquelle le phénomène de déplacement spatial des produits d'investissement défiscalisés<sup>7</sup> répondrait à une évolution structurelle de la géographie des prix à une échelle métropolitaine. C'est-à-dire que la répartition de l'investissement locatif à l'échelle de la métropole dépendrait du renchérissement des prix fonciers dans les espaces centraux et péri-centraux de la métropole, espace où les promoteurs privilégieraient des ventes en accession à l'occupation directe. La hausse aurait donc un effet repoussoir sur la commercialisation de produits défiscalisés vers les périphéries encore éligibles aux dispositifs de soutien. Pour ce faire nous développons un protocole statistique en deux étapes.

**Encadré 1.** Faire une typologie des trajectoires de l'accès à l'investissement locatif défiscalisé.

La comparaison entre deux périodes de l'évolution de la part d'investissement par programme a été réalisée à l'échelon des « grands quartiers » pour la commune de Toulouse - qui correspondent à des groupements d'îlots utilisés pour les besoins de l'information statistique par l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) - et au niveau des communes pour le reste de la métropole. Le choix des « grands quartiers » pour la ville de Toulouse répond à une recherche de compromis entre une maille assez large pour regrouper un échantillon de

programmes immobiliers représentatif de la tendance d'investissement dans un contexte spatial, mais assez fine pour obtenir un échantillon global d'unités géographiques suffisant pour réaliser la régression linéaire. Les « grands quartiers » sont de plus intégrés dans le raisonnement économique des promoteurs en tant que sous-marchés potentiellement homogènes (entretiens, promoteurs immobiliers toulousains, 2020, 2021). Le choix de la maille communale pour le reste de la métropole se justifie par l'effet de l'action régulatrice des maires par leur pouvoir de délivrance des permis de construire sur les niveaux de l'investissement défiscalisé, malgré leur intégration dans l'intercommunalité métropolitaine.

Les bornes temporelles retenues pour la construction des trajectoires correspondent à une période  $t$  qui comprend les années 2004, 2005 et 2006, et une période  $t+1$ , incluant les années 2017, 2018 et 2019. Si l'évolution du taux d'investissement défiscalisé reste relativement stable durant l'ensemble de la période, cela ne signifie pas que ces niveaux ont évolué partout de la même manière. Le choix de deux périodes discontinues se fonde donc sur l'hypothèse d'un renchérissement cumulatif des prix du foncier dans certaines zones centrales de la métropole qui, amenant à une baisse tendancielle du taux de profit des promoteurs, déclenche un déplacement spatial de certains types de marché immobilier résidentiel. Il s'agit alors d'observer comment ont évolué les niveaux d'investissements défiscalisés dans les différentes zones métropolitaines à partir de deux pas de temps assez éloignés pour que ce mécanisme spéculatif se soit réalisé et puisse être saisi.

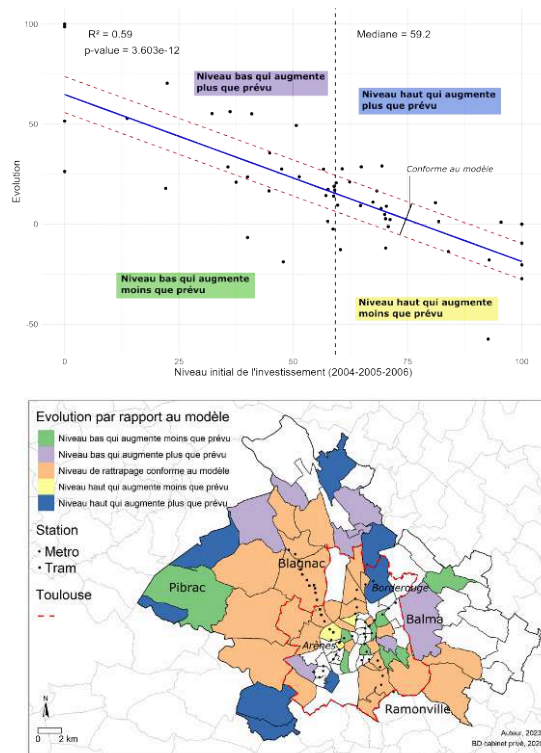
Les parts de mise en vente de logements destinés à la défiscalisation ont été agrégées au niveau des unités spatiales pour chacune des deux périodes. L'évolution de cette part entre les deux périodes a été calculée en différence de points de pourcentage. Sur 96 unités spatiales structurant l'ensemble de la métropole (grands quartiers + communes), 40 ne comprennent pas au moins un programme immobilier à chacune de deux périodes. Ces unités apparaissent en blanc sur la carte de la figure 4 qui suit. Cette sélection renvoie à l'objectif évoqué en introduction de cette étude qui vise à éclairer le phénomène d'évolution du type d'accession aux logements neufs en collectif (de l'investissement défiscalisé à la propriété occupante et inversement), et non une diminution de l'ensemble des opérations de promotion immobilière dans des secteurs spécifiques de la métropole.

- 14 Une partie du protocole d'analyse spatiale présenté ici a été empruntée à Guilhem Boulay (2011) qui l'a appliquée dans sa thèse de doctorat à la variable des prix immobiliers afin d'étudier les différents types de croissance dans l'aire urbaine de Marseille (en valeur absolue et relative). Le principe consiste à effectuer tout d'abord une régression linéaire simple entre un niveau initial d'une variable et son évolution dans le temps. La deuxième étape consiste à catégoriser les résidus au modèle en prenant en compte trois critères principaux : leur niveau par rapport à la médiane du niveau initial, leur conformité au modèle mesuré par une différence de + ou - 0,5 écart-type par rapport à la droite de régression et la valeur des résidus (fortement négative et positive). Il est ainsi possible de dégager une typologie en cinq classes : haut qui croît plus prévu (résidus supérieurs à 0,5 écart-type de la droite de régression et à la

médiane du niveau initial), bas qui croit plus que prévu, haut qui croit moins que prévu, haut qui croit moins que prévu et conforme au modèle (entre -0,5 et + 0,5 de la droite de régression). Ces cinq types synthétisent ainsi les caractéristiques de l'évolution de la variable entre les deux périodes.

- Les résultats du modèle confirment tout d'abord l'existence d'une relation statistique significative ( $p$ -value < 0,05) entre le niveau initial de la part d'investissement par programme et sa variation entre 2004-2006 et 2017-2019. Ceux-ci sont représentés ci-dessous par la droite de régression du modèle de la figure 4 (haut). Le coefficient de détermination  $R^2$  relativement élevé (0,59) apporte une première confirmation de l'existence d'une certaine logique spatiale de l'évolution des parts d'accès à l'investissement par programme à l'échelle de la métropole.

Figure 4. Haut : graphique des résidus du modèle de régression (chaque point représente un grand quartier de Toulouse ou une commune de la métropole de Toulouse). Bas : carte des types d'évolution de la part de ventes à des investisseurs entre 2004-2006 et 2017-2019 dans la métropole de Toulouse réalisées à partir du modèle de régression.



- La figure 4 affiche le graphique des résidus du modèle qui spécifient la dépendance statistique du niveau initial de la part d'investissement par programme et son évolution entre les deux périodes sélectionnées. La promotion défiscalisation connaît bien un relatif déplacement spatial à l'échelle de la métropole entre les deux périodes, la part de la variabilité de l'évolution en points de pourcentage expliquée par le niveau initial d'investissement défiscalisé étant de 59 %. Il semble donc exister une mobilité cohérente de l'investissement défiscalisé qui se caractérise par une « inversion spatiale » à l'échelle métropolitaine : au nombre de 28, les unités spatiales contenues dans l'intervalle de conformité du modèle d'un écart-type (bande pointillée rouge dans le graphique de la figure 4) vont dans le sens de cette inversion géographique. Les 8 unités présentes en haut à gauche (« niveau bas qui augmente plus que prévu ») et les 3

en bas à droite (« niveau haut qui augmente moins que prévu ») du graphique forcent ce phénomène. Il s'agit d'une part des grands quartiers et communes dont la part de vente de produits défiscalisés pour la période 2004-2006 est inférieure à 59,2 % (médiane) et a été sous-estimée par le modèle et d'autre part les unités, dont la part supérieure à cette médiane ont été surestimées par le modèle. En revanche, les 8 unités situées dans la partie basse à gauche et les 9 en haut à droite s'opposent à la tendance générale de déplacement spatial du marché défiscalisé.

- 17 La typologie des résidus du modèle de régression est présentée sur la carte de la figure 4. Elle permet de catégoriser plus précisément les trajectoires de l'évolution spatiale et temporelle des ventes aux investisseurs.
- 18 Les grands quartiers et communes en orange, les plus nombreux, sont ceux allant dans le sens du mouvement de rattrapage conformément à la relation linéaire décrite par le modèle. L'évolution positive et négative suit une tendance linéaire en fonction de leur niveau initial. Les grands quartiers et communes en bleu représentent les zones qui connaissent un haut niveau d'investisseurs en début de période et qui augmentent plus que prévu par rapport au modèle. Il y a donc au sein de ces espaces une surreprésentation globale du marché résidentiel défiscalisé. Ce dernier concerne les contextes urbains situés dans les espaces périphériques nord de la métropole, à l'ouest et au sud, dont l'urbanisation se réalise essentiellement en extension urbaine. Il s'agit des grands quartiers situés entre Colomiers et Ramonville dans la commune de Toulouse, en partie localisés dans un programme national de renouvellement urbain (PNRU).
- 19 Les zones qui forcent le mouvement d'inversion géographique du niveau de ventes aux investisseurs sont représentées en violet et en jaune. Les premières, qui vont dans le sens d'un phénomène de rattrapage forcé du niveau d'investissement, sont localisées aux limites de la ville de Toulouse ainsi que dans la périphérie nord de la métropole. Les secondes, dont le niveau est élevé à l'origine et qui augmente moins qu'attendu, correspondent à trois quartiers de la commune de Toulouse dans la première couronne péri-centrale et à proximité de stations de transport, faisant l'objet de projets publics de renouvellement urbain.
- 20 Enfin, les contextes spatiaux dont le niveau est bas en début de période et qui s'élèvent moins que prévu (en aplats vert) correspondent à des contextes urbains péri-centraux, ainsi que deux communes (Pibrac tout à l'ouest) et à l'est de la métropole (Montrabé). Ces zones ont donc connu une faible concentration de l'accès à l'investissement défiscalisé relativement au reste de la métropole.
- 21 Au cours du cycle étudié, le déplacement spatial de ventes aux investisseurs va des espaces centraux et péri-centraux vers les couronnes les plus périphériques de la métropole. Le phénomène de rattrapage s'observe de manière progressive des communes en orange (conforme au modèle) vers celles en aplats violets (dont le type d'évolution exacerbe le phénomène), jusqu'aux zones en bleu où l'investissement est surreprésenté aux limites ouest de la métropole, ainsi qu'au niveau du terminus de la ligne de métro nord et sud-ouest.

## L'effet repoussoir de l'inflation des prix fonciers : une relation causale entre prix et l'investissement défiscalisé

- 22 Nous avons montré à ce stade que la circulation de la « promotion-défiscalisation » au sein du territoire métropolitain se réalise par un jeu de vases communicants. Les zones de rattrapage (en violet) et les zones où l'évolution de l'investissement est surreprésentée (en bleu) se situent dans les espaces les plus périphériques de la métropole. Nous tenterons maintenant d'apporter des éléments montrant que la hausse des prix immobiliers, qui fait mécaniquement croître les prix fonciers (Renard, 2003 ; Vilmin, 1999), constitue un des facteurs de cette circulation. L'hypothèse sous-jacente est que l'augmentation des prix du foncier repousserait les ventes à l'investissement défiscalisé dans les périphéries éligibles, où des charges foncières plus faibles seraient adaptées à ce type de promotion immobilière.
- 23 Le lien de causalité entre niveau de ventes aux investisseurs et prix de l'immobilier neuf soulève une question cruciale concernant l'articulation entre le marché foncier et le marché immobilier. Dans un marché immobilier neuf principalement structuré par la vente aux investisseurs comme celui de Toulouse, l'investissement locatif défiscalisé peut être une cause de l'augmentation du prix par effet de levier<sup>8</sup> sur le foncier. L'élévation des parts de ventes aux investisseurs peut par ailleurs être causée par de faibles valeurs immobilières dans certains contextes, reflétant l'accès facilité à un foncier peu onéreux. Ainsi, ces deux phénomènes ne s'excluent pas l'un l'autre, mais forment un mécanisme rétroactif qui constituerait une piste d'explication du déplacement spatial à l'échelle métropolitaine des niveaux de ventes à l'investissement défiscalisé mise en évidence précédemment.
- 24 Si les travaux sur le sujet mettent en avant des situations très contrastées concernant le mécanisme général d'articulation entre foncier et immobilier, ils s'accordent cependant sur la difficile systématisation des mécanismes de formation des valeurs immobilières et foncières relatives aux différentes filières et aux conjonctures (Aveline, 2005 ; Casanova Enault, Paris, 2022 ; Vilmin, 1999). Natacha Aveline (1995, 2005) a toutefois pu démontrer pour le cas de Toulouse un effet des volumes de transactions des logements sur le prix des terrains deux ans plus tard. Elle ajoute que cette corrélation s'avère d'autant plus importante lorsqu'il s'agit de logements concernés par l'investissement locatif par un réseau d'épargne. Un autre exemple de ce type de mécanisme a été étudié par Gaubert et Tutin (1995) à l'aide de coefficients de causalité de Granger. Les auteurs suggèrent que les prix de l'immobilier de bureau élèvent les valeurs foncières, ce qui a en retour pour effet d'augmenter les prix de l'immobilier neuf et ancien, formant une « boucle foncière ».
- 25 Nous proposons dans cette même veine d'explorer les liens de causalité temporelle entre la filière de l'investissement défiscalisé et les prix du marché immobilier neuf. Réaliser un modèle de relation linéaire permettrait d'observer une association instantanée entre les deux variables. Or le long terme de la modification de la ville et l'ajustement différé entre une offre et une demande nécessitent d'intégrer un paramètre temporel dans l'analyse. En référence à Gaubert et Tutin (1995) que nous venons de citer, nous utiliserons donc un coefficient de causalité de Granger afin de saisir dans quelle mesure le prix est associé temporellement au niveau de ventes aux investisseurs sur un segment de marché en particulier : les espaces pour lesquels le niveau d'investissement est haut à l'origine et augmente moins que prévu par le modèle

(en jaune sur la figure 4). Ce type d'espace exacerberait le phénomène de rattrapage des niveaux d'investissement à l'échelle de la métropole et en serait représentatif, puisque les résidus qui y sont associés sont surestimés par le modèle.

**Encadré 2.** Le test de causalité de Granger pour observer le sens de la relation entre l'investissement locatif et le prix

L'idée de causalité au sens de Granger (1969) peut être rapprochée de la notion de prédiction. Le test de Granger permet de saisir la pertinence d'une connaissance passée d'une série temporelle  $x$  pour réaliser la prévision d'une autre série temporelle  $y$ . Si cette connaissance passée de  $x$  a un effet significatif sur la valeur contemporaine de  $y$  meilleur que les valeurs passées de  $y$  à elles seules, il existe alors une « causalité au sens de Granger ». En termes statistiques, il s'agit d'effectuer un test de significativité sur les coefficients des valeurs de la variable causale par rapport à la valeur à expliquer, c'est-à-dire la variable causée (par le test de F de Fisher). L'hypothèse dite nulle, préalablement posée au test, est que «  $y$  ne cause pas  $x$  au sens de Granger ». Si la  $p$ -value dérivée du test de Fisher est inférieure à 0,05, on peut alors rejeter cette dernière hypothèse et considérer que  $y$  cause au sens de Granger les valeurs de  $x$ . Un paramètre à intégrer dans la formulation du test est le nombre de retards dans le temps qui sert à la construction des coefficients de prédiction, c'est-à-dire le nombre de pas de temps à prendre en compte dans l'équation de prédiction de la valeur causée. La notion de retard correspond au nombre de valeurs passées de chaque variable ( $x$  et  $y$ ) utilisées pour prédire la valeur contemporaine de  $y$ . Celui-ci est en général défini à l'aide de critères d'information statistique, comme le critère d'information Akaike (AIC) qu'il faut minimiser. Il est par ailleurs nécessaire que les séries temporelles étudiées soient stationnaires, c'est-à-dire qu'elles possèdent des moyennes et des variances constantes.

Un test de Dicket-Fuller a permis d'attester de la stationnarité des variables « prix moyen au m<sup>2</sup> » et « part d'investissement locatif par programme » et une simulation d'un modèle d'interdépendance entre les séries a permis de fixer le nombre optimal de retards (de laps de temps à prendre en compte dans l'équation) à 1. Nous effectuons toutefois le test sur 5 retards afin de confirmer la plus grande pertinence d'un seul retard. Les quartiers et communes concernés par le traitement comprennent 3 338 logements et 91 programmes mis en vente entre 2004 et 2019. Nous avons découpé la série temporelle en trimestres afin de faciliter la lecture des résultats. Elle contient 61 trimestres (16 années).

- 26 Les résultats du test de Granger (tableau 1) mettent en lumière un effet significatif de la relation causale au sens de Granger entre le prix de vente et la part d'investisseurs dès le premier pas de temps ( $p$ -value < 0,05). Si l'on prend l'hypothèse de départ, cela signifie qu'un modèle qui intègre les valeurs passées du prix – à très court terme (un trimestre) – apporte une meilleure explication des valeurs futures de la part de ventes aux investisseurs par programme qu'un modèle qui ne les prendrait pas en compte. Nous observons que la relation inverse s'avère être encore plus probante ( $p$ -value < 0,001).

Tableau 1. Test bivarié de causalité de Granger.

Trimestre	Hypothèse de départ	Hypothèse inverse	Départ (vs. Inverse)
1	$F(1, 55) = 11.14, p = 0.002^{**}$	$F(1, 55) = 17.65, p = 1e-04^{***}$	11.14 <sup>**</sup> (vs. 17.65 <sup>***</sup> )
2	$F(2, 52) = 6.35, p = 0.003^{**}$	$F(2, 52) = 6.08, p = 0.004^{**}$	6.35 <sup>**</sup> (vs. 6.08 <sup>**</sup> )
3	$F(3, 49) = 4.44, p = 0.008^{**}$	$F(3, 49) = 6.35, p = 0.001^{**}$	4.44 <sup>**</sup> (vs. 6.35 <sup>**</sup> )
4	$F(4, 46) = 3.56, p = 0.013^{*}$	$F(4, 46) = 3.41, p = 0.016^{*}$	3.56 <sup>*</sup> (vs. 3.41 <sup>*</sup> )
5	$F(5, 43) = 3.88, p = 0.005^{**}$	$F(5, 43) = 4.05, p = 0.004^{**}$	3.88 <sup>**</sup> (vs. 4.05 <sup>**</sup> )

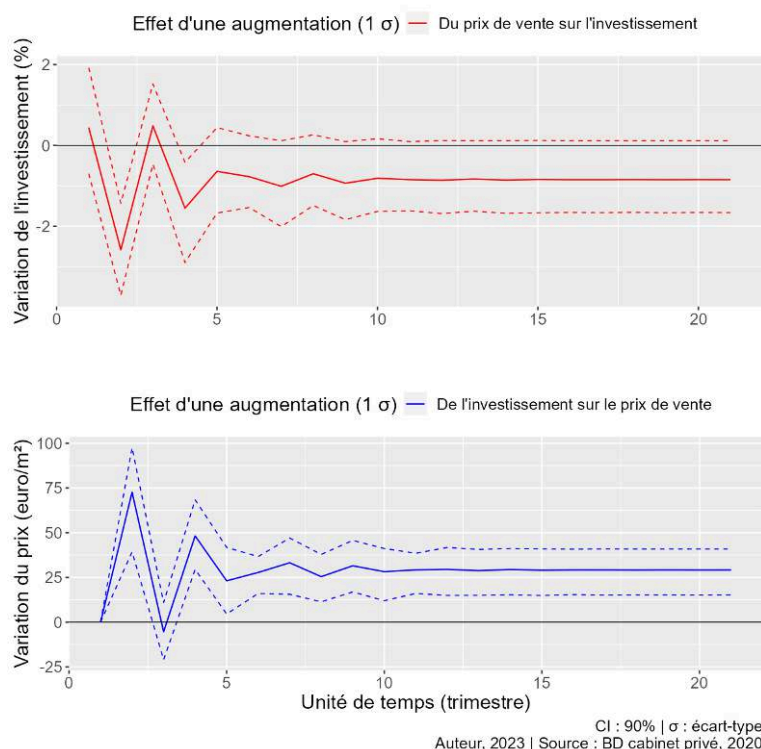
\*  $p < .05$ . \*\*  $p < .01$ . \*\*\*  $p < .001$ .

**Hypothèse de départ** : « le prix de vente cause au sens de Granger la part de logements vendus aux investisseurs ». La ligne colorée correspond au pas de temps retenu, dont la portée explicative est la plus grande dans les deux sens de la relation.

Auteur, 2023

- 27 Le modèle à vecteur autorégressif (VAR), proche du test statistique de Granger, permet de modéliser ces interactions sous la forme de graphiques. Ceux-ci offrent une visualisation de la réponse d'une variable (le prix par exemple) à un « choc » d'un écart-type impulsé par une autre variable (la hausse de la part d'investissement), et inversement. L'analyse de la réponse à une impulsion permet de saisir comment ce choc de la variable en  $t1$  affecte l'autre variable pour  $t1, t2$ , etc.
- 28 Un nombre important d'oscillations dans les graphiques de la figure 5 indique que la variable dépendante réagit de manière persistante aux chocs de la variable indépendante. Les oscillations se produisent lorsqu'il y a un effet cumulatif des chocs précédents sur la variable dépendante, qui se répercute sur les chocs futurs. Dans le cas de notre étude, un grand nombre d'oscillations peut indiquer qu'une politique de soutien à l'investissement locatif avantageuse a un effet à long terme sur le prix de vente des biens neufs et que cet effet ne disparaît pas rapidement (la stagnation ne survient qu'à partir du 8<sup>ème</sup> trimestre environ). Cependant, un grand nombre d'oscillations peut également indiquer une instabilité ou une volatilité de la variable dépendante en réponse aux chocs.

Figure 5. Graphiques des réponses à un choc d'un écart-type d'une variable issue du modèle à vecteur autorégressif (VAR).



- 29 On peut lire sur le graphique du bas de la figure 5 qu'à la suite d'un choc d'un écart-type de la part de logements vendus à des investisseurs, le prix de vente augmente dès le premier semestre de manière significative. La chute qui suit et qui amorce un retour au niveau initial du prix n'est quant à elle pas significative. Le prix réaugmente au bout du 4<sup>ème</sup> trimestre à nouveau de façon significative pour ensuite subir une faible diminution, tout en restant à un niveau supérieur que celui d'origine. L'effet de la hausse de l'investissement s'aplatit à partir du 8<sup>ème</sup> semestre pour ensuite disparaître complètement au 10<sup>ème</sup> trimestre. Le graphique du haut de la figure 5 expose une relation négative pour la relation inverse, c'est-à-dire entre l'effet d'un choc d'un écart-type du prix sur la part de logements vendus aux investisseurs. Cet effet apparaît comme immédiatement négatif et significatif à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre pour ensuite devenir légèrement positif, mais non significatif. L'effet persiste au 4<sup>ème</sup> semestre, repassant en dessous de 0 avec un pic significatif, pour ensuite se fixer et s'atténuer à ce niveau sur le long terme, mais sans toutefois rester nettement significatif.
- 30 L'investissement défiscalisé contribue à la hausse du prix plus que le prix n'amortit l'augmentation de l'investissement sur la période et le territoire étudié, même si cette dernière relation reste significative sur le très court terme. La première relation semble *a priori* concordante avec des éléments déjà convoqués dans la littérature sur le sujet dans les études immobilières. La seconde contribue en revanche à apporter un nouvel éclairage des mécanismes de déplacement spatial d'un marché locatif résidentiel privé aux effets inflationnistes sur les prix du foncier à bâtir.
- 31 L'investissement locatif défiscalisé constitue pour les promoteurs un mode de commercialisation qui assure un écoulement rapide des logements et l'assurance d'un retour sur le capital investi, d'autant plus lorsque les modalités du dispositif en cours



sont avantageuses (entretien, responsable du montage technique dans une entreprise de promotion immobilière, décembre, 2021). Guidés le plus souvent par un foncier peu onéreux, ils sont alors plus enclins à adopter un comportement « aventureux » en fixant un prix de mise en vente supérieur aux prix référents du sous-marché dans lequel se situe le futur programme. En témoigne le constat établi par un expert immobilier : « *après ça [l'investissement locatif défiscalisé] peut contribuer dans le milieu des années 2000 à faire monter les prix, mais c'est complètement insensé, on a vu des marchés là où il y a en avait pas. [...] Ils ont fait flamber les prix du foncier local, et vont sortir des produits complètement inadaptés. Ça a été très pervers* » (responsable d'un cabinet d'expertise immobilière, mars 2020). Une hausse du niveau d'investissement a donc pour effet d'élever le prix de vente des logements d'une part de façon immédiate, et d'autre part indirectement par la médiation de la hausse du foncier (par l'effet de levier déjà évoqué). De fait, ce rapport entre les prix de vente et les parts des logements acquis par les investisseurs explique l'effet des valeurs foncières/immobilières sur l'investissement locatif mis en évidence par le test (hypothèse de départ) : outre les caractéristiques des dispositifs d'exonération fiscale des lois de finances, la hausse des prix de vente et donc des prix du foncier entraîne un effet repoussoir sur le modèle de « promotion-défiscalisation » vers les zones encore éligibles où les prix des terrains sont encore peu chers. Ceci expliquerait donc que la hausse des prix de vente ait pour effet une baisse rapide des parts de logements vendus aux investisseurs, comme observé dans la figure 5, et que les zones urbaines considérées connaissent un niveau d'investissement haut à l'origine qui augmente moins que prévu par le modèle au cours de la période étudiée (cf. figure 3).

- 32 Ensuite, le fait que les ventes aux investisseurs aient un effet inflationniste sur le prix de vente (hypothèse inverse) fait écho aux travaux de Bono et Trannoy (2019) qui ont déjà montré l'impact du dispositif de défiscalisation « Scellier » sur le prix des terrains à l'échelle du territoire français. Bien que les résultats obtenus ici ne rendent compte que des prix immobiliers, ils renvoient au même phénomène dans la mesure où il a été démontré par « effet de levier » que la hausse des prix immobiliers fait mécaniquement augmenter le prix du foncier (Vilmin, 1999 ; Renard, 1996). Ce phénomène résulte du mécanisme comptable propre au fonctionnement de la filière de promotion immobilière française, au sein de laquelle les agents comptent « à rebours » : en établissant en premier lieu un chiffre d'affaires global duquel est ensuite soustrait l'ensemble des coûts de production (construction, urbanisme, salaires, etc.), le promoteur a pour but d'obtenir un poste de dépense à allouer au foncier le plus grand possible en vue d'être compétitif sur le marché des enchères de terrains. Mathématiquement, une hausse du prix de sortie du logement entraîne une variation relative supérieure du prix du foncier. Donc dans ce cas, ce que montre l'étude d'une relation de causalité réciproque, est que l'investissement défiscalisé, par son effet inflationniste sur les terrains à bâtir, est en partie la cause de son propre déplacement dans l'espace métropolitain par une augmentation progressive de la rente perçue par les propriétaires et une baisse des taux de profit réalisés par les promoteurs immobiliers.
- 33 Le mécanisme général d'évolution de la répartition de l'investissement locatif défiscalisé dans la métropole revêt donc un caractère auto-entretenu. Il reste que l'effet repoussoir de la hausse des coûts du foncier dans les quartiers centraux spécifiquement étudiés peut ne pas constituer à lui seul la cause du déplacement spatial de l'investissement défiscalisé. Ce processus mérite donc d'être mis en regard des

politiques foncières locales qui peuvent exercer un pouvoir désincitatif sur la promotion-défiscalisation, notamment dans le cadre de stratégie de réappropriation des formes urbaines centrales à travers des opérations de renouvellement urbain, comme c'est le cas des quartiers spécifiquement étudiés.

## Une régulation des espaces centraux au détriment des marges métropolitaines

### Une désincitation à l'investissement dans le centre urbain par des dispositifs de régulation locaux

- 34 Les trajectoires d'évolution spatialement différenciée pourraient être le reflet d'une stratégie politique locale pour laquelle l'État fournit plusieurs instruments comme le Prêt social location-accession (PSLA) ou la TVA réduite pour un logement situé au sein des programmes nationaux de renouvellement urbain (PNRU). L'institution métropolitaine a par ailleurs en sa possession des outils afin de réguler la production urbaine privée sur son territoire. De leur côté, certaines métropoles françaises comme celle de Toulouse, ou Lyon notamment (Berté *et al.*, 2022), ont développé des dispositifs des « prix maîtrisés ». Il s'agit d'une aide à l'accession qui permet à des ménages, sous condition de revenu, d'acquérir un logement à un prix de 20 % en dessous du marché, du fait d'une convention entre les promoteurs immobiliers et la collectivité locale<sup>9</sup>.
- 35 Un test du khi-carré est réalisé afin de mettre en évidence les éventuelles correspondances significatives entre les zones saisies empiriquement par le modèle de régression et les types de financement aidé ayant cours dans la métropole de Toulouse sur la période étudiée (tableau 2).

Tableau 2. Résidus du test khi-carré.

Trajectoire d'évolution	Libre	TVA réduite (ANRU)	Prix maîtrisé	PSLA
Niveau bas qui augmente moins que prévu	-0,61	-1,37	<b>6,32</b>	<b>-2,35</b>
Niveau bas qui augmente plus que prévu	0,94	<b>-3,33</b>	<b>-4,47</b>	<b>-2,85</b>
Niveau de rattrapage conforme au modèle	-0,004	<b>-5,06</b>	0,39	<b>4,83</b>
Niveau haut qui augmente moins que prévu	<b>-2,58</b>	<b>11,36</b>	<b>15,5</b>	<b>-2,99</b>
Niveau haut qui augmente plus que prévu	1,32	<b>4,7</b>	<b>-10,82</b>	<b>-3,75</b>

Khi<sup>2</sup> = 681,24, df = 12, p-value < 2.2e-16

Les valeurs surlignées en gras représentent les résidus du test les plus significatifs (+ ou - 2.5).  
Auteur, 2023

- 36 Les résultats du test vont dans le sens de l'hypothèse selon laquelle les dispositifs de régulation publique locale participeraient à l'amortissement du niveau de la part de logements vendus à des investisseurs sur la période étudiée. Les résidus de la zone dont le niveau d'investissement est haut à l'origine et augmente moins que prévu sont les plus élevés pour les financements « ANRU » et « prix maîtrisés » (respectivement 11,3 et 15,5), reflétant un facteur de diffusion de l'investissement défiscalisé qui s'ajoute au renchérissement des prix fonciers à bâtir précédemment mis en évidence par le test de Granger. Par ailleurs, la zone où la trajectoire d'investissement reste basse sur l'ensemble de la période par rapport au modèle affiche aussi des résidus fortement élevés pour ce dernier type de financement. Ceci suggère une relative efficacité de la régulation publique en ce qui concerne les destinations des ventes de logements neufs pour ces zones essentiellement concentrées dans l'espace centre et péricentral de la métropole. Une des caractéristiques du dispositif des « prix maîtrisés » est que les logements concernés doivent obligatoirement par convention être vendus pour la propriété occupante, ce qui permet à la collectivité de réguler les formes de production urbaine (plus grande typologie) et la destination, tout en assurant théoriquement une diversité sociale de l'accès à la propriété occupante sur le territoire. Ce type d'instrument de régulation reste toutefois assez marginal à l'échelle de la métropole, où l'on compte entre 2013 et 2019 seulement 1208 logements conventionnés répartis dans 150 programmes. Au contraire, il a pu constituer un dispositif de soutien de la promotion immobilière et un moyen d'enrôler les ménages dans le marché, comme dans le cas de métropole lyonnaise (Berté *et al.*, 2022).

### **Le desserrement du marché défiscalisé : une « non-valorisation » des marges métropolitaines ?**

- 37 Le cadre d'analyse néomarxiste fournit un outil théorique pertinent pour comprendre l'évolution de la répartition spatiale des logements vendus aux ménages investisseurs mis en évidence. La version spatialisée de la thèse de la baisse tendancielle du taux de profit, qui, selon Harvey (2020), a pour conséquence un déplacement de l'allocation des ressources capitalistes dans les espaces les plus rentables, c'est-à-dire au sein des zones métropolitaines, s'applique aussi bien à l'échelle intra-métropolitaine où la recherche d'opportunités foncières pour la création de profits substantiels se traduit par une diffusion de l'inflation des valeurs foncières/immobilières par effet de voisinage. Dans ce cadre, le marché foncier des terrains à bâtir est entretenu par un mécanisme spéculatif où l'augmentation de la rente foncière (des propriétaires des terrains constructibles) fait subir aux promoteurs une pression à la baisse du taux de profit. La hausse de la part du profit captée par le propriétaire sous forme de rente rend la marge de promotion minimale et accroît l'incertitude quant à l'écoulement des produits immobiliers. Ce mécanisme entraîne alors une baisse de l'investissement et une augmentation des prix de vente des logements (Le Corre, 2019), contraignant les promoteurs immobiliers à rechercher de nouvelles opportunités foncières.
- 38 Pour contourner cette problématique dans le cas du marché défiscalisé, les promoteurs se tournent vers les zones d'expansion urbaine situées en périphérie de la métropole, où les avantages fiscaux sont encore disponibles, afin de maximiser leur marge de profit. Ce déplacement entretient un nouveau processus d'accumulation inégale de l'espace et une inflation des prix dans des sous-marchés qui n'existaient pas

auparavant. La recherche de nouvelles formes de profit par les promoteurs entraîne en retour une hausse des prix du foncier et l'immobilier dans les espaces nouvellement investis. Ce déplacement peut éventuellement se traduire par une « non-valorisation » des espaces périphériques de la métropole où les biens vendus à l'investissement se trouvent dans des immeubles situés aux limites des fronts d'urbanisation éloignés des stations de transport, sans copropriété, de mauvaise qualité, et dénués d'équipements publics à proximité. L'on assiste alors à un processus d'extension urbaine incontrôlée, résultat du déplacement spatial du modèle de promotion-défiscalisation au cours de la période étudiée qui renvoie à la critique déjà formulée par Scellier et Le Bouillonnet (2008) à l'égard du décalage qui peut exister entre la production résidentielle neuve et les réels besoins des territoires<sup>10</sup>.

- 39 Par le biais de dispositifs de soutien au marché résidentiel neuf, l'État régulateur façonne un cadre de l'action économique (matérialisé par le zonage et ses modalités) qui oriente géographiquement les capitaux de promotion immobilière au sein des zones éligibles métropolitaines. Dans une logique productiviste, l'organisation géographique du marché résidentiel locatif privé s'inscrit alors spatialement dans un rapport entre homogénéisation des prix des quartiers les plus prisés, encadrement public local de la production neuve et déplacement vers le foncier disponible au niveau des franges métropolitaines.

## Conclusion

- 40 Cet article a mis en évidence les mécanismes de diffusion dans l'espace métropolitain de Toulouse des ventes de logements neufs aux ménages investisseurs. Par un jeu de vases communicants, les capitaux de promotion issus de ce modèle de commercialisation circulent des espaces centraux vers les franges métropolitaines encore éligibles du fait, d'une part, d'un renchérissement cumulatif des prix fonciers/immobiliers dans l'espace central, et d'autre part de l'action régulatrice de l'institution métropolitaine spécifiquement dans le centre urbain.
- 41 Le caractère auto-entretenu de mécanismes de déplacement de l'investissement défiscalisé dans la métropole a par ailleurs pu être confirmé. Bien que l'hypothèse d'un « effet repoussoir » du renchérissement des prix des terrains à bâtir sur l'investissement défiscalisé ait pu être vérifiée pour plusieurs quartiers de la couronne péri-centrale toulousaine en cours de renouvellement urbain, le processus inflationniste que ce type de marché résidentiel possède sur les valeurs immobilières reste plus important. Par ailleurs, l'hypothèse d'un effet des politiques locales de régulation des types de destination des logements neufs sur le déplacement de l'investissement locatif a été confirmée. Celles-ci semblent avoir une portée d'autant plus forte dans ces mêmes quartiers de la couronne péri-centrale toulousaine, où nous avons vu que l'investissement locatif prédominant en 2004-2006 diminue plus que prévu.
- 42 Si les promoteurs se sont progressivement tournés vers des villes à prix modérés après l'inflation du début des années 2000, cette stratégie de ré-ancrage dans des pôles urbains secondaires a aussi joué à l'intérieur des métropoles, allant des zones tendues des premières couronnes péri-centrales vers les limites métropolitaines éligibles. Malgré des tentatives localisées dans le centre, ce constat met à jour la contradiction entre une autorité publique qui a peu de prise sur les forces du marché local et les dispositifs nationaux d'aides fiscales à l'investissement locatif qui réalisent un profilage

de la production (Driant, 2008), avec un effet de cycle sur les séquences des marchés locaux (Guerrini, Mertiny, 2017).

- 43 L'autonomisation fiscale des institutions métropolitaines et la limitation des moyens à leur disposition pour encadrer la production privée de logements neufs entrent donc en tension avec le zonage d'éligibilité à l'exonération d'impôts étendu aux zones non artificialisées, au niveau des fronts métropolitains, comme c'est le cas pour la métropole de Toulouse, et ce malgré un recentrage géographique progressivement opéré à l'échelle nationale depuis les années 2010 (Le Brun, 2022). La recherche contrainte d'opportunités foncières en tant que moteur du déplacement spatial du marché résidentiel défiscalisé vers les fronts métropolitains renforce cette contradiction qui prend une épaisseur d'autant plus particulière à l'aune de l'injonction à la lutte contre l'artificialisation des sols, que le gouvernement français porte comme un des étendards de la transition écologique depuis le début des années 2020<sup>11</sup>.

---

## BIBLIOGRAPHIE

- AVELINE N. (2005), *Les marchés fonciers à l'épreuve de la mondialisation, nouveaux enjeux pour la théorie économique et pour les politiques publiques*, Sciences de l'Homme et Société, Université Lumière Lyon II.
- AVELINE N. (1995), « Le cycle foncier et immobilier à Toulouse de 1981 à 1993 », *Rapport pour le Pir-villes, mimeo*, 58 p.
- BERTE C., BOULAY G., BENITES-GAMBIRAZIO E. & BONNEVA L. (2022), « 20 % de plus, 20 % moins cher : Le plan 3A de la Métropole de Lyon ou les ambiguïtés de l'accession abordable », *Géographie, économie, société*, 24, pp. 103-123, <https://doi.org/10.3166/ges.2022.0004>
- BONO P.-H., TRANNOY A. (2012), *Evaluation de l'impact du dispositif Scellier sur les prix fonciers*.
- BOULAY G. (2011), *Le prix de la ville : le marché immobilier à usage résidentiel dans l'aire urbaine de Marseille-Aix-en-Provence (1990-2010)*, Thèse de Géographie, Université Aix-Marseille 1.
- CASANOVA ENAULT L., PERIS A. (2022), « L'articulation des prix fonciers et immobiliers en France : une géographie des marchés locaux », *Fonciers en débat*, <https://fonciers-en-debat.com/larticulation-des-prix-fonciers-et-immobiliers-en-france-une-geographie-des-marches-locaux/>
- DRIANT J.-C. (2008), « Crise du logement et mutations des politiques du logement en France », in FÉE D., NATIVEL C. (éd.), *Crise et politiques du logement : en France et au Royaume-Uni*, Presses Sorbonne Nouvelle.
- DRIANT J.-C. (2010), « Vertus et vices du développement de l'accession à la propriété », *Métropolitiques*.
- DUPUY G. (2010), « Le maire, le promoteur et l'accession sociale. Les négociations entre promoteurs et élus locaux sur les programmes de logements », *Métropolitiques*.
- ESCAFFRE F., JAILLET M.-C., BACCONNIER S. (2011), « Pour une analyse des recompositions récentes dans le périurbain toulousain », *Sud-Ouest européen*, 31, pp. 1-9.

- GAUBERT P., TUTIN C. (1995), « Ile-de-France, prix du sol et valeurs immobilières », *Etudes Foncières*, 67, pp. 31-35.
- GAUDREAU L. (2020), *Le promoteur, la banque et le rentier. Fondements et évolution du logement capitaliste*, Montréal, Lux Éditions, 448 p.
- GRANELLE J.-J. (1998a), *Economie immobilières : analyses et applications*, Paris, Economica.
- GUERRINI S., MERTINY P. (2017), « Les aides fiscales à l'investissement locatif des ménages. Les termes du débat », *La revue foncière*, 16, pp. 26-31.
- HALBERT L. (2018), « Infrastructures financières et production urbaine : quatre circuits de financement de l'immobilier locatif en France métropolitaine », *Espaces et sociétés*, 174, 3, pp. 71-86.
- HARVEY D. (2020), *Les limites du capital*, Paris, Amsterdam éditions, « Lignes rouges », 640 p., ISBN : 9782354801991.
- JUILLARD C. (2019), *Le tournant numérique des données immobilières*, Rapport de recherche Iread, LIFTI, PUCA, Urbanics.
- LE BRUN P. (2022), « L'État dans la régulation locale : le cas des aides fiscales à l'investissement locatif des ménages en France », *Revue d'Économie Régionale & Urbaine*, pp. 827-841, <https://doi.org/10.3917/teru.225.0827>
- LE CORRE T. (2019), *Paris à tous prix : analyse des inégalités par une géographie de l'investissement sur le marché immobilier résidentiel en Île-de-France*, Thèse de géographie, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne.
- LE GOIX R. (2020), « Entre étalement urbain et financiarisation ordinaire des ménages : regards croisés sur les recompositions des fronts d'urbanisation en France et aux États-Unis », *Urbanités*, 14.
- NAPPI-CHOLET 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*, 110, pp. 189-206, <https://doi.org/10.3917/ecofi.110.0189>
- PELET D. (2021), « Fiche 4. Le promoteur immobilier », in PELET D., *Fiches de Droit de la construction*, Paris, Ellipses, pp. 33-42.
- PERIS A., CASANOVA ENAULT L. (2023), "Proximity or opportunity? Spatial and market determinants of private individuals' buy-to-let investments", *Environment and Planning B : Urban Analytics and City Science*, ff10.1177/23998083231217014ff, ffhalshs-04303438f.
- POLLARD J. (2007), « Les grands promoteurs immobiliers français », *Flux*, 69, pp. 94-108, <https://doi.org/10.3917/flux.069.0094>
- POLLARD J. (2011), « Chapitre 5 / L'action publique par les niches fiscales : L'exemple du secteur du logement », in BEZES Ph. (éd.), *Gouverner (par) les finances publiques*, Paris, Presses de Sciences Po, pp. 263-297, <https://doi.org/10.3917/scpo.bezes.2011.01.0263>
- POLLARD J. (2018), *L'État, le promoteur et le maire : la fabrication des politiques du logement*, SciencesPo Les presses, Paris.
- RENARD V. (1996), « Quelques caractéristiques des marchés fonciers et immobiliers », in *Economie et statistique*, 294-295, Regard socioéconomique sur la structuration de la ville, pp. 89-97.
- SCELLIER F., LE BOUILLONNEC J.-Y. (2008), *L'évaluation des dispositifs fiscaux d'encouragement à l'investissement locatif*, Rapport d'information 1088, Paris, Assemblée Nationale.

VERGRIETE P. (2013), *La ville fiscalisée : politiques d'aide à l'investissement locatif, nouvelle filière de production du logement et recomposition de l'action publique locale en France (1985-2012)*, Thèse d'aménagement, Université Paris-Est Marne-la-Vallée.

VILMIN T. (1999), *L'aménagement urbain en France : une approche systémique*, Centre d'études sur les réseaux, les transports, l'urbanisme et les constructions publiques (CERTU), 250 p.

## NOTES

1. Selon l'observatoire CSA/Crédit logement, le taux moyen d'emprunt sur 20 ans (hors assurance) suit une courbe globalement descendante de 2001 à 2022. Il est par exemple de 7 % en 2001, autour de 3,4 % en 2006, connaît une remontée notable au-dessus de 5 % lors de la crise des *subprimes* en 2008. Il réamorçait une tendance baissière dès 2009 pour atteindre le seuil d'environ 1,5 % en 2021.
2. Le terme renvoie à l'ensemble des entreprises à capital privé chargées du montage et du suivi d'opérations de construction en vue d'une commercialisation à destination d'un maître d'ouvrage (Pelet, 2021). Julie Pollard (2007) insiste sur le fait que la figure du promoteur échappe à une définition juridique. Selon l'auteure, le promoteur peut être défini par une fonction économique : il « assure la gestion d'un capital monétaire dans sa phase de transformation en bien logement ou tout autre produit immobilier fini » (Granelle, 1998a, p. 114, cité par Pollard, 2007).
3. Technique permettant d'extraire du contenu sur internet de manière automatique.
4. Les principales variables observées par les promoteurs lors des études de positionnement sont : le prix moyen au m<sup>2</sup>, la surface totale, le type de destination (vente à un investisseur ou accession à la propriété occupante), le type de secteur dans lequel le bien se trouve (aménagé ou libre), le type de financement, la présence d'une terrasse, le délai d'écoulement.
5. INSEE, RP1968 à 1999 dénombrement, RP2009 à 2020, État civil.
6. INSEE, recensement de population, 2020.
7. La variable que nous utilisons dans les traitements qui suivent ne distingue pas investisseurs institutionnels et ménages investisseurs. Or, la rentabilité du logement résidentiel étant devenue relativement faible par rapport à l'immobilier tertiaire au cours des années 1990, la filière de la promotion défiscalisée a rapidement concerné en France en grande majorité les ménages plutôt que les investisseurs institutionnels (Nappi-Choulet, 2014 ; Le Brun, 2022).
8. L'effet de levier renvoie à un mécanisme d'élévation des prix fonciers causée par les prix de l'immobilier : « lorsque le prix de vente du produit immobilier s'élève d'une certaine valeur relative, le prix foncier subit un accroissement relatif supérieur » (Vilmin, 1999, p. 42).
9. L'avantage de ce type de dispositif pour le promoteur est d'assurer un écoulement rapide d'une partie de ses produits au sein d'un programme. L'absence de marge de promotion qu'il implique est alors compensée par péréquation dans d'autres programmes situés dans des zones plus valorisées.
10. Les auteurs sont à l'origine d'un rapport d'information produit dans le cadre d'une mission de l'Assemblée Nationale datant de 2008 sur l'évaluation des dispositifs fiscaux d'encouragement à l'investissement locatif. Ils pointaient notamment sur les logements construits dans des zones peu attractives des métropoles et qui restaient sans locataires.
11. Le « zéro artificialisation nette » est une disposition contenue dans la loi Climat et Résilience adoptée en août 2021.

---

## RÉSUMÉS

Cet article a pour objectif de mettre en évidence l'évolution spatiale de la répartition des ventes de logements neufs à destination des investisseurs dans la métropole de Toulouse en France, constitués en majorité de ménages. L'hypothèse soutenue dans cet article est que le déplacement spatial du marché locatif résidentiel privé se caractérise par une inversion géographique à l'échelle de la métropole. Ce schéma est à comprendre comme le résultat d'un mécanisme auto-entretenu : le renchérissement cumulatif des prix fonciers des quartiers centraux, auquel contribue l'investissement locatif, s'associe à une politique de régulation locale pour constituer un facteur de diffusion de ce modèle de commercialisation au niveau des franges métropolitaines, vers de nouvelles opportunités foncières. À l'aide de traitements quantitatifs portant sur une base de données privée d'expertise immobilière, nous mettons tout d'abord à jour dans le cas de la métropole de Toulouse les différentes trajectoires temporelles de l'évolution de ce type de destination entre 2004 et 2019, au niveau des « grands quartiers » de la commune de Toulouse et des communes de l'intercommunalité métropolitaine. Nous analysons ensuite les mécanismes de diffusion de l'investissement défiscalisé par une étude des relations de causalité réciproques entre prix de vente des logements neufs et part de ventes aux investisseurs par programme, spécifiquement au sein des espaces centraux de notre terrain d'étude, ainsi que la portée de différents instruments publics de régulation sur les types de trajectoires d'évolution mis en évidence.

The aim of this article is to highlight the spatial evolution of the distribution of new housing sales to investors in the French metropolis of Toulouse, the majority of whom are households. The hypothesis put forward in this article is that the spatial shift in the private residential rental market is characterized by a geographical inversion across the metropolis. This pattern is to be understood as the result of a self-perpetuating mechanism : the cumulative rise in land prices in central districts, to which rental investment contributes, combines with a local regulatory policy to constitute a factor in the diffusion of this marketing model to the metropolitan fringes, towards new land opportunities. Using quantitative analyses of a private database of real estate appraisals, we begin by updating the various temporal trajectories of this type of destination in the Toulouse metropolitan area between 2004 and 2019, at the level of the "districts" of the Toulouse commune and the communes of the metropolitan intercommunal area. We then analyze the mechanisms by which buy-to-let investment spreads, by studying the reciprocal causal relationships between the sale price of new housing and the share of sales to investors per program, specifically within the central areas of our study area, as well as the impact of different public regulatory instruments on the types of development trajectories highlighted.

## INDEX

**Mots-clés** : investissement locatif, métropole, promotion immobilière, foncier, financiarisation, périurbain, Toulouse

**Keywords** : rental investment, metropolis, real estate development, land, financialization, suburb, Toulouse



## AUTEUR

**NICOLAS AUSELLO**

Université Paris 8, laboratoire Dynamiques Sociales et Recomposition des Espaces (LADYSS)

ORCID 0000-0003-3843-0463

nicolasausello@yahoo.fr