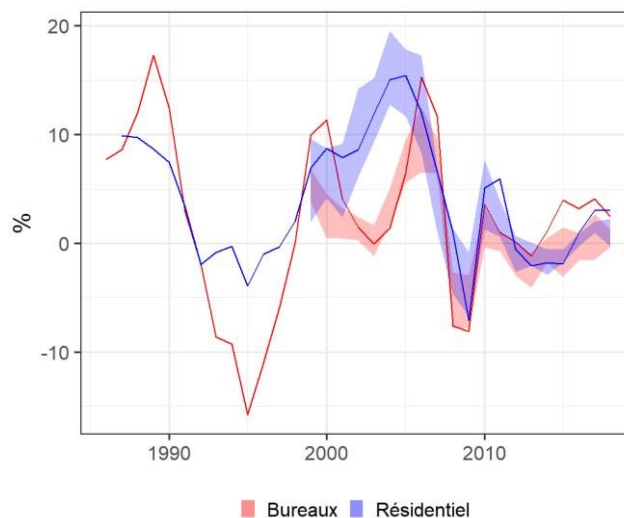


# Immobilier professionnel et résidentiel : quels effets de contagion avec la crise sanitaire ?

Par Thomas Ferrière, Dorian Henricot

*Les dynamiques de prix de l'immobilier professionnel et de l'immobilier résidentiel sont très corrélées en France, à la fois historiquement et géographiquement. La crise sanitaire constitue initialement un choc asymétrique affectant plutôt la demande d'immobilier professionnel. Nous montrons néanmoins qu'une baisse des prix dans ce secteur pourrait affecter les prix de l'immobilier résidentiel, particulièrement dans les zones où l'offre est la plus contrainte.*

**Graphique 1 : croissance annuelle des prix des bureaux et des logements en moyenne nationale, et distribution par département.**



*Note : les lignes correspondent à la moyenne nationale ; les aires correspondent à l'interquartile de la distribution par département pour 39 départements pour les bureaux et 64 pour le résidentiel, disponibles depuis 1998. Sources : MSCI, indice des notaires, OCDE.*

## Des cycles de prix fortement corrélés

Les biens immobiliers se répartissent en deux catégories : les logements (« immobilier résidentiel ») et les locaux destinés à un usage professionnel (« immobilier professionnel »). Les modèles économiques standards ([Roback 1982](#)) prédisent une évolution similaire des prix des différents biens immobiliers sur le long-terme. En effet, la formation des prix répond à des fondamentaux macroéconomiques communs. De plus, les deux secteurs partagent une composante commune avec le prix du foncier et des mécanismes d'arbitrage empêchent une divergence durable : la possibilité, dans l'ancien, de transformer des logements en locaux professionnels (ou inversement), et la concurrence sur

les terrains constructibles pour le neuf. [Kishor \(2019\)](#) décompose ainsi l'évolution des prix des deux marchés entre facteurs communs et effets de contagion.

De fait, la corrélation entre les prix de l'immobilier résidentiel et professionnel parmi les 64 départements de notre panel est de 60% en France, et les cycles de prix sont assez synchrones pour tous les segments (bureaux, commerce, locaux industriels). En particulier, les séries longues de prix des bureaux et de logements montrent que les épisodes de correction des années 1990 et de 2008 ont touché simultanément ces deux secteurs (graphique 1). Cette corrélation des variations de prix s'accompagne d'une stabilité du prix relatif des bureaux et des locaux industriels (ratio des prix au m<sup>2</sup> par rapport au résidentiel), mais d'un déclin du prix relatif des commerces, reflétant des évolutions structurelles comme l'essor du commerce en ligne. Enfin, cette forte corrélation n'est pas propre à la France : [Gyourko \(2009\)](#) identifiait déjà « plus de similarités que de différences » entre ces marchés aux États-Unis, affichant une corrélation de 40%.

### **Dans l'ancien, les changements d'affectation des biens subissent des contraintes réglementaires**

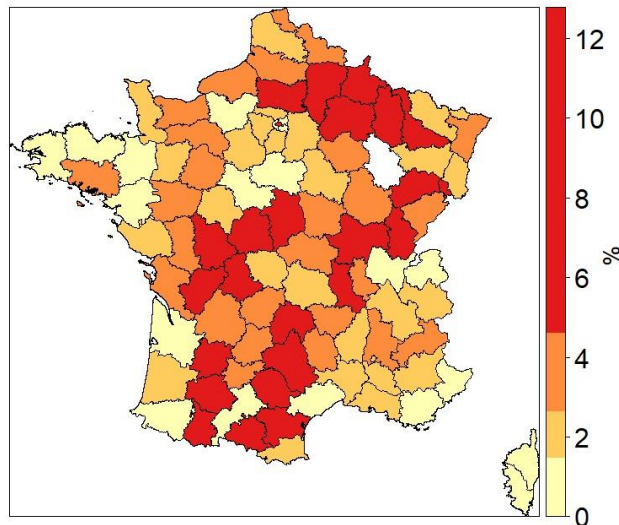
La possibilité de modifier l'affectation d'un bien est une source de convergence des prix. Cet effet est théoriquement plus fort dans les zones où l'offre est plus contrainte, car le prix du foncier représentera une composante plus importante des prix et les transformations de biens pourront être plus attractives. Toutefois, des contraintes réglementaires limitent la substituabilité des usages des biens. [Davis Huang et Sapci \(2020\)](#) montrent que ces différences réglementaires expliqueraient jusqu'à 20% des différences de corrélation des prix entre villes aux États-Unis.

En France, un projet de transformation d'un logement en local professionnel (ou inversement) requiert une demande administrative de changement de destination et peut engager des coûts importants d'aménagement des espaces.

À l'exception de Paris, où la tension sur l'offre est la plus forte, la part des changements de destination dans les demandes de permis de construire est surtout élevée dans les zones peu denses (Graphique 2). De manière intéressante, ce constat était déjà souligné par [une note administrative de 2006](#) portant sur la période 1990-2005, à une époque où la surproduction de locaux professionnels avait pu encourager la transformation de ces locaux en logements ([Nappi-Choulet 2013](#)) dans les territoires les moins dynamiques économiquement.

L'analyse des changements d'affectation révèle aussi une asymétrie attendue entre les transformations de locaux professionnels en logements (2,1 % des dépôts de permis de construire entre 2017 et 2019), et les opérations inverses (0,9%). Le code de la construction encadre plus strictement ces dernières, en exigeant notamment une demande de changement d'usage dans les zones les plus tendues.

**Graphique 2 : part des dépôts de permis de construire des personnes morales consistant en un changement de destination, par département, entre 2017 et 2019.**



*Note de lecture : Les codes couleurs correspondent aux quartiles dans la distribution de la part des dépôts de permis de construire consistant en un changement de destination. Source : Sitadel.*

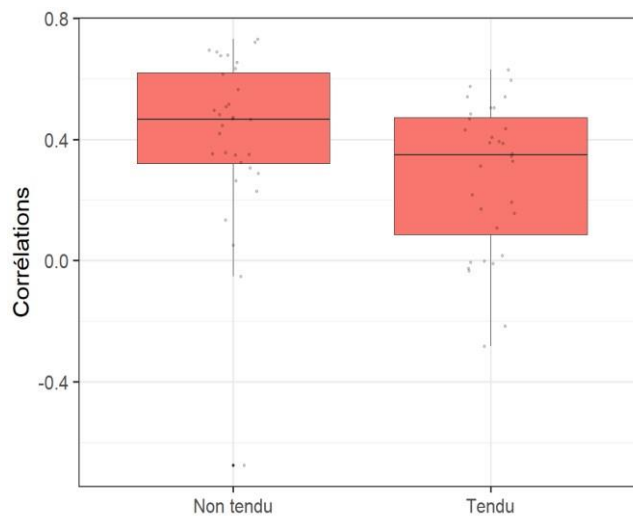
## **Dans le neuf, la concurrence pour les terrains est limitée aux zones densément peuplées**

Le deuxième mécanisme de convergence des prix provient de la concurrence pour l'accès au foncier : en 2018, 57 % de la surface mise en chantier correspondait à des logements et 43 % pour des locaux professionnels. Cette concurrence oriente la construction sur le secteur le plus rentable du point de vue du promoteur, augmente ainsi l'offre sur ce secteur, en réduit le prix relatif et l'avantage initial en termes de rentabilité. Ce mécanisme n'opère toutefois que dans les zones les plus tendues où les nouveaux développements immobiliers sont contraints par un manque de terrain à bâtir.

Sans contrainte d'accès au foncier, la corrélation des deux types de constructions est élevée, reflétant le cycle économique sous-jacent. En revanche, une contrainte de disponibilité des terrains ne permet pas une construction importante simultanément dans les deux secteurs : le graphique 3 montre ainsi que la corrélation de la construction est plus faible dans les zones densément peuplées.

Cet effet peut être confirmé par une estimation économétrique qui mesure l'effet d'une variation des prix relatifs de l'immobilier professionnel (par rapport au résidentiel), sur la variation de l'activité relative de la construction. La construction de locaux professionnels est 1,8 fois plus réactive à une hausse du prix relatif dans les zones tendues par rapport aux zones non tendues : une hausse du prix relatif de l'immobilier professionnel de 1 % se traduirait ainsi par une hausse relative de la construction dans ce secteur de 0,16 % dans les zones tendues contre seulement 0,09 % dans les autres départements.

**Graphique 3 : corrélation des surfaces autorisées (recevant un permis de construire) à fin professionnelle ou résidentielle par département entre 1999 et 2018, dans les zones tendues (densité de population supérieure à la médiane) ou non.**



*Source : Sitadel.*

### Quelles implications pour l'impact de la Covid-19?

La crise sanitaire actuelle s'est traduite initialement par un choc asymétrique sur les revenus des ménages et des entreprises, les premiers ayant été moins affectés que les seconds. D'autre part, la crise a pu accélérer le déploiement du télétravail ce qui pourrait durablement affecter la demande de locaux professionnels : la [Fed d'Atlanta](#) prédit par exemple un triplement du télétravail une fois la crise terminée, par rapport à la période antérieure. Selon une [estimation de l'IEIF](#), le développement du télétravail pourrait réduire de 12 % à 36 % la surface de bureaux nécessaires aux entreprises en Ile-de-France. Ces évolutions créent un risque de baisse des prix plus important pour l'immobilier professionnel. En 2020, les indices de prix de l'immobilier professionnel ont ainsi connu une baisse de -0,4%, tandis que les prix résidentiels poursuivaient leur hausse à +5,3%. L'analyse des rendements des foncières allemandes, un marché auquel participent de grandes foncières résidentielles et commerciales, confirme ces évolutions. On observe ainsi un décrochage des foncières professionnelles par rapport à leurs homologues de l'immobilier résidentiel en 2020, avec toutefois un rattrapage en 2021 (Graphique 4).

**Graphique 4 : évolution des rendements annuels des foncières de l'immobilier résidentiel et professionnel en Allemagne depuis 2015.**



Source : Bloomberg.

Le manque de profondeur historique des données ainsi que le caractère inédit de la crise actuelle incitent à la prudence. Toutefois, comme les ratios des prix entre ces deux secteurs sont stables sur le long-terme, on peut s'attendre à une réaction des prix de l'immobilier résidentiel, au moins à moyen-terme. En plus des pressions induites par le contexte macroéconomique, l'immobilier résidentiel pourrait subir à terme un effet de contagion de la baisse des prix de l'immobilier professionnel, sous le double effet des reconversions de locaux professionnels vacants et d'une concurrence moindre pour l'accès au foncier. Ces effets sont susceptibles d'être plus forts dans les zones où l'offre est la plus contrainte et/ou si les changements de destination sont relativement peu coûteux.