

Télétravail et immobilier d'entreprise

Par [Antonin Bergeaud](#), Jean-Benoît Eymeoud, Thomas Garcia et Damien Henricot

En France, le marché de l'immobilier d'entreprise commence à s'ajuster à l'essor du télétravail et son impact sur l'immobilier de bureaux est déjà visible. Dans les départements plus exposés au télétravail, la crise Covid-19 a entraîné une hausse des taux de vacance et une baisse de la construction et des prix. Les indicateurs de long terme suggèrent que les marchés anticipent une utilisation durable du télétravail.

Graphique 1a : Indice de télétravail par département



Source : Bergeaud et al., 2021.

Interprétation : La carte montre l'indice de télétravail par département. Les départements pour lesquels l'indice est le plus foncé sont ceux dont la capacité de télétravail est la plus élevée.

L'essor spectaculaire du télétravail constitue probablement l'un des principaux effets durables de la pandémie de Covid-19 sur l'organisation du travail. Contraints par les circonstances, employeurs et salariés ont dû adopter de nouveaux modes de travail à distance afin de limiter les interactions physiques durant les phases aiguës de la crise sanitaire. Cette expérience a conduit les entreprises à investir davantage dans le matériel informatique et à adapter leurs pratiques managériales. Ainsi, le télétravail constitue déjà pour de nombreux salariés une pratique courante qui devrait se pérenniser dans les années à venir ([Barrero et al., 2021](#)).

Par ailleurs, la polarisation de l'activité économique a entraîné une hausse significative des prix de l'immobilier dans les zones dynamiques au cours des vingt dernières années. L'immobilier de bureaux ne fait pas exception : le coût de l'immobilier d'entreprise pèse de plus en plus sur la rentabilité des entreprises ([Bergeaud et Ray, 2020](#)). Celles-ci pourraient donc profiter de l'essor du télétravail pour réduire leur demande de surfaces de bureaux, ce qui est susceptible d'entraîner un ralentissement structurel du marché de l'immobilier d'entreprise. Aux États-Unis, [Bloom et Ramani \(2021\)](#) montrent que la pandémie et l'augmentation du télétravail ont déjà un effet substantiel sur la dynamique spatiale de l'immobilier dans les villes et parlent d'un « effet doughnut » avec une croissance des prix de l'immobilier qui s'essouffle dans le centre des villes mais reste dynamique en périphérie.

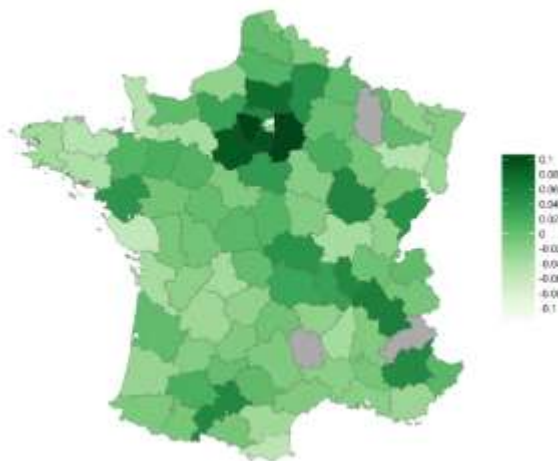
Dans un article récent ([Bergeaud et al., 2021](#)), nous examinons les premiers signes d'un tel ajustement en France.

Hétérogénéité locale de la propension à télétravailler

Pour étudier le télétravail, nous définissons un indice qui mesure l'exposition au télétravail à l'échelle départementale. Cet indice est le produit de deux composantes. D'une part nous utilisons l'indicateur développé par [Dingel et Neiman \(2020\)](#) renseignant la capacité de télétravail d'un métier donné que nous appliquons à la composition locale du travail en France. Nous interprétons ce premier indicateur comme un potentiel de télétravail maximal, limite supérieure qu'il est cependant peu probable d'atteindre dans la pratique ([Bartik et al., 2020](#)). D'autre part nous introduisons des frictions (qualité de l'infrastructure internet, temps de transport moyen, nombre de familles avec enfants) qui empêchent d'utiliser pleinement le potentiel de télétravail. Nous extrayons une composante principale de ces frictions et la combinons avec le potentiel maximal de télétravail afin de construire un indice unique qui mesure la propension effective à télétravailler par département.

Cet indicateur est présenté dans le graphique ci-dessous. Bien qu'il soit naturellement fortement corrélé à la densité de population, nous constatons que l'indicateur reste positivement corrélé à l'intensité effective de télétravail une fois que l'on purge l'indicateur des effets de densité. Le graphique 1b retrace cette distribution géographique nette des effets de densité.

Graphique 1b : Indice de télétravail par département



Source : Bergeaud et al., 2021.

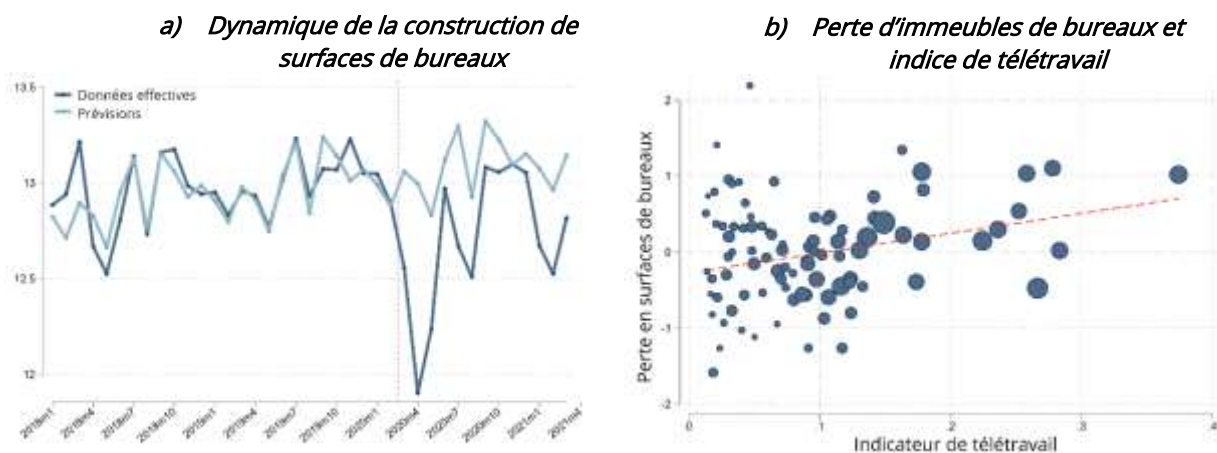
Interprétation : La carte montre l'indice de télétravail purgé des effets de densité. Les départements pour lesquels l'indice est le plus foncé sont ceux dont la capacité de télétravail est la plus élevée.

Ajustements sur le marché de l'immobilier d'entreprise

Pour analyser l'ajustement du marché immobilier, nous étudions l'évolution différentielle de l'immobilier d'entreprise dans des départements ayant des propensions à télétravailler différentes. Notre étude montre que les zones où la propension à télétravailler est plus élevée connaissent des ajustements plus importants du marché de l'immobilier d'entreprise.

En termes de quantité, le graphique de gauche du graphique 2 montre l'évolution des surfaces de bureaux dont le permis de construire a été déposé auprès des services de l'État depuis 2018 (ligne bleu foncé) et sa tendance avant Covid-19 extrapolée (ligne bleu clair). Le graphique de droite présente la perte au niveau du département en fonction de l'indice de télétravail. En dépit d'un fort ralentissement des constructions nouvelles dans l'ensemble du pays, les pertes sont inégalement distribuées sur le territoire et sont positivement corrélées à l'indicateur de télétravail. Point important, ces effets se vérifient également lorsqu'on tient compte de l'activité économique – mesurée par les variations du chômage au niveau local.

Graphique 2 : corrélation entre les pertes en construction de surfaces de bureaux et le télétravail



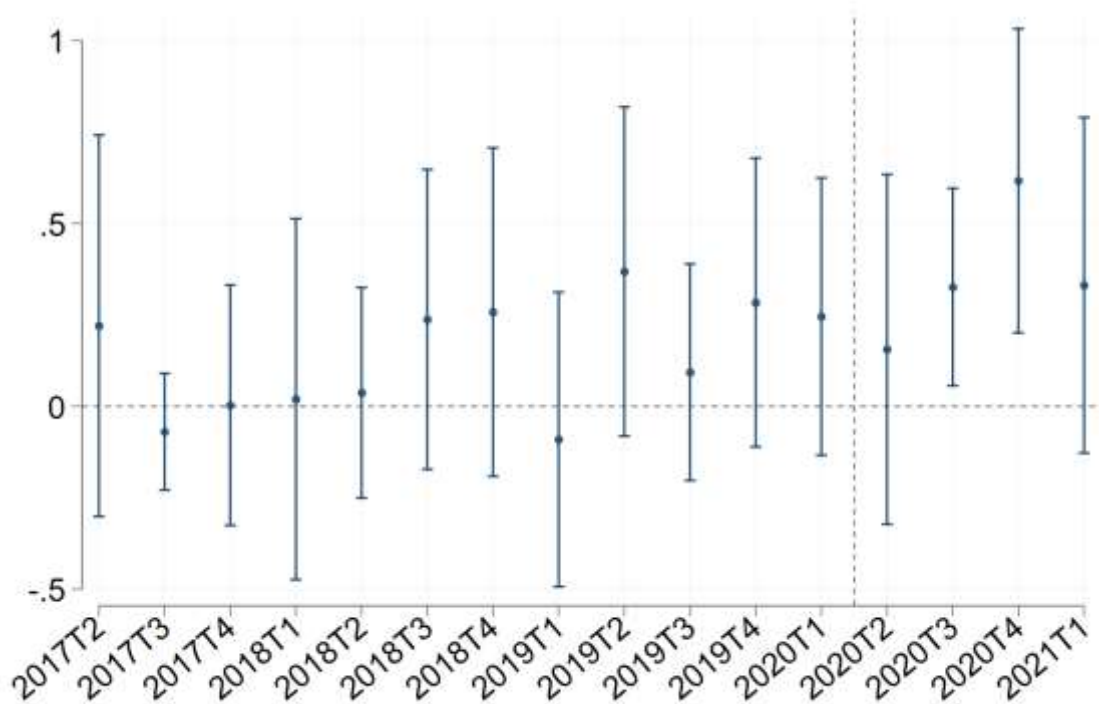
Source : Bergeaud et al., 2021.

Interprétation : Effet d'une variation d'un point de pourcentage de l'indicateur de télétravail sur la probabilité marginale d'une révision à la baisse des prix des immeubles de bureaux par rapport aux autres biens immobiliers pour chaque trimestre.

Pour analyser la réaction des prix, nous analysons des données individuelles extraites des données réglementaires que les fonds d'investissement immobiliers français fournissent à la Banque de France. Ces fonds déclarent les valorisations trimestrielles de leurs actifs à l'échelle des immeubles. En utilisant notre indicateur de télétravail, nous estimons, pour chaque trimestre, l'effet marginal d'une variation d'un point de pourcentage de l'indicateur de télétravail sur la probabilité d'une révision à la baisse des prix des immeubles de bureaux par rapport aux autres biens immobiliers. Ces effets sont retracés ci-dessous, ainsi que l'intervalle de confiance à 95 %. Alors qu'avant la pandémie (trait rouge), la dynamique d'ajustement des prix entre les différents biens immobiliers ne présentait pas de différence significative, après le début de la pandémie les prix des bureaux ont été plus fréquemment révisés à la baisse dans les départements hautement télétravaillables que ceux des autres biens.

L'ampleur de l'effet (somme des coefficients de T2 2020 à T1 2021) suggère qu'une hausse d'un écart type de la mesure locale de télétravail (0,072) accroît de 7 points de pourcentage environ la probabilité d'une révision à la baisse des prix. Cette hausse équivaldrait à déménager d'un département moyen vers la région de Lille ou de Lyon. Il s'agit là d'un effet important dans la mesure où la probabilité non conditionnelle observée d'une révision à la baisse est de 5,8 % avant 2020.

Graphique 3 : Effet marginal du télétravail sur la probabilité de révision à la baisse des prix



Source : Bergeaud et al., 2021.

Interprétation : Effet d'une variation d'un point de pourcentage de l'indicateur de télétravail sur la probabilité marginale d'une révision à la baisse des prix des immeubles de bureaux par rapport aux autres biens immobiliers pour chaque trimestre.

Ces effets sont-ils le symptôme d'un déploiement permanent du télétravail ou sont-ils le reflet d'un ajustement temporaire ? Pour répondre à cette épineuse question, nous développons un modèle stylisé d'évaluation d'actif financier où le prix d'un bien immobilier dépend de ses loyers futurs ainsi que d'un taux de vacance qui évolue avec l'utilisation du télétravail. Dans ce cadre, nous montrons qu'à l'échelle du département, les baisses de prix observées sont cohérentes avec une augmentation permanente des taux de vacance reflétant la dynamique de télétravail.

Implications

Les effets mis en avant dans cette étude pourraient se matérialiser de différentes manières. À court terme, la baisse des prix de l'immobilier d'entreprise et l'incertitude associée risquent d'obérer la capacité de financement des entreprises via le canal du collatéral (Chaney et al., 2012). Une moindre demande de surfaces de bureaux crée également des déséquilibres du côté de l'offre, que le marché devra absorber. Des taux de vacance accrus dans l'immobilier commercial pourraient finalement se propager à l'immobilier résidentiel, les deux marchés étant historiquement corrélés. L'avenir dira si les marchés de l'immobilier ont surréagi dans un contexte d'incertitude accrue ou s'ils ont sous-estimé la future organisation du travail.

Billet publié dans VoxEu le 18 janvier 2022 [Working from home and corporate real estate / VOX, CEPR Policy Portal \(voxeu.org\)](#)