

# Les nouveaux enjeux de l'économie immobilière



C'est lors des crises immobilières que se pose la question de la prise en compte de la dimension immobilière dans le raisonnement économique et inversement de la dimension économique dans le raisonnement immobilier.

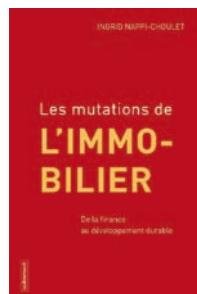
Alors que la financiarisation de l'immobilier avait fait la part belle à la finance immobilière et à son lot de modèles financiers et de techniques d'analyse du risque au début des années 2000, la crise économique de 2008 pose, à présent, la question du retour aux fondamentaux de l'économie et à la place de l'économie immobilière dans le monde immobilier.

Par Ingrid Nappi-Choulet

Professeur à l'ESSEC. Titulaire de la Chaire d'économie immobilière à l'ESSEC et à l'ENPC.

Conseiller scientifique au BIPE.

Auteur de *Les mutations de l'immobilier : de la finance au développement durable*, éditions Autrement – Octobre 2009



La crise immobilière des années 1990, notamment celle des bureaux, avait été en son temps le prétexte pour les économistes, de débattre de la question du cycle immobilier et d'une récession classique récurrente tous les 7 à 10 ans ou de poser, au contraire, l'hypothèse de la formation d'une bulle spéculative et d'un décrochage des prix immobiliers par rapport à leur valeur fondamentale, issus de mécanismes et de comportements au contraire spéculatifs. Le débat était posé et, dans ce contexte de récession immobilière, quelques articles académiques en France et à l'étranger montraient l'intérêt d'engager des recherches économiques sur les déterminants des prix et des fonctions d'offre et de demande immobilières ou plus généralement sur les cycles immobiliers.

Cependant en France, la discipline en est alors à ses débuts et la recherche dans ce secteur est encore peu développée par les laboratoires universitaires qui se consacrent davantage, lorsqu'ils abordent l'immobilier, aux questions d'économie urbaine et notamment au secteur du

logement qui bénéficie de l'aide publique et où l'on peut trouver facilement auprès du ministère concerné des financements pour la recherche. L'immobilier d'entreprise est quant à lui complètement délaissé par les universitaires qui y voient un secteur opaque, dont les données sont quasi-inexistantes ou peu homogènes sur longue durée, et leur coût trop prohibitif pour assurer la mise en place de modèles économétriques pertinents. Les recherches économiques propres à ce secteur d'activité sont ainsi, à l'époque, très peu nombreuses en France, qui se démarque sensiblement de la Grande-Bretagne ou des Pays-Bas, où le système des fonds de pension - et leurs importants engagements en immobilier - assurent régulièrement le financement de recherches universitaires sur le sujet à la fois en finance ou en économie.

En France, l'économie immobilière n'en est qu'à ses débuts : la discipline n'est encore que très peu enseignée, peu reconnue dans un contexte de crise, ni par les professionnels, ni par le monde universitaire. Ils sont de surcroît

## La financiarisation de l'immobilier et le développement de la recherche en immobilier

En quinze années, la recherche universitaire va se développer en même temps que le secteur se financiarise et que les premiers programmes de formation en immobilier apparaissent en France et à l'étranger. La financiarisation de l'immobilier et la prise en compte de l'immeuble comme un actif dégageant des revenus, s'accompagnent en effet de l'utilisation de techniques et d'outils financiers appliqués à l'évaluation des actifs, aux processus d'arbitrage et notamment à la titrisation des crédits. De nouveaux indicateurs apparaissent, les bases de données s'homogénisent et la recherche académique en finance immobilière se met en place, notamment au Royaume-Uni, en Allemagne et aux Pays-Bas, encouragée par le développement des fonds d'investissement cotés et non cotés. L'immobilier devient un champ d'application à part entière des études doctorales en finance sur le modèle anglo-saxon et dans le monde anglo-saxon.

De nouvelles revues académiques internationales apparaissent sur ces champs d'étude : notamment Journal of Real Estate Finance and Economics, Journal of Property Investment and Finance, ou Journal of Property Investment and Finance. Leur caractéristique commune est d'être des revues scientifiques internationales à comité de lecture, c'est-à-dire dont les recherches théoriques et méthodologiques, les travaux statistiques et économétriques sont sélectionnés, arbitrés et révisés de manière anonyme tout au long d'un processus pouvant prendre de un à deux ans entre la soumission du papier de recherche et sa publication.

N'est pas chercheur qui veut ! Les outils se complexifient, la recherche s'internationalise, le secteur se densifie. Comme dans toute discipline universitaire, les postes d'enseignants-chercheurs sont rares à l'université. Ils sont de surcroît

bien souvent pris en France par les professionnels de l'immobilier qui y trouvent un moyen de se valoriser dans leur profession, dans un contexte propice d'explosion du marché de la formation immobilière en France. Partagés entre leurs activités professionnelles et l'enseignement, ils n'ont ni le temps ni les compétences pour mener la recherche académique. En conséquence, aucune revue d'économie ou de finance immobilière ne se crée en France, contrairement aux autres pays européens. La revue d'Economie Régionale et Urbaine, dédiée pourtant à la science régionale, est la seule revue scientifique franco-phone où l'on trouve les papiers académiques en immobilier en France.

Car l'universitaire doit justifier, de son côté, son temps de recherches, et est évalué par ses pairs en fonction du temps passé à rédiger des articles en langue anglaise dans des revues à comité de lecture, dont la soumission prend de nombreux mois, voire années, et pour lesquels les analyses statistiques se complexifient davantage et supposent des bases de données homogènes toujours plus importantes dont le coût d'achat ou de constitution est souvent prohibitif pour des structures académiques.

## Les priorités de la recherche immobilière

Pourtant à l'étranger, la recherche immobilière se développe fortement en moins de dix ans. En témoignent le nombre d'associations immobilières ainsi que l'accroissement du nombre de revues académiques anglo-saxonnes sur le sujet dans le monde.

En Europe, l'ERES (European Real Estate Society) créée en 1994 se définit pour objectifs essentiels de promouvoir la recherche académique dans les différents domaines immobiliers en particulier en Europe ; une attention particulière est portée au développement de nombreux événements, séminaires et conférences afin d'encourager le partage de connaissances entre les universitaires-chercheurs et les professionnels de l'immobilier.

Estate Portfolio Management, Journal of Real Estate Practice and Education, Journal of Real Estate Research, Journal of Housing Research.

## L'économie immobilière : à quand la reconnaissance d'une discipline à part entière ?

La crise financière des subprimes et la remise en cause de certains modèles financiers sont propices au retour de la science économique dans la sphère de l'immobilier. En effet, s'il est abordé souvent comme un actif, le produit immobilier conserve néanmoins des caractéristiques propres, qui le mettent en relation directe avec l'économie réelle. Enfin, si l'industrie immobilière n'est qu'un secteur de l'économie parmi tant d'autres, son importance à différentes échelles, à la fois par son effet de relance dans le PIB et par ses effets d'entraînement sur les autres secteurs de l'économie ou encore en termes financiers par la masse des capitaux mis en jeu, en fait un secteur très particulier avec une logique de fonctionnement qui lui est propre et qui nécessite la reconnaissance et le développement de l'économie immobilière en tant que discipline à part entière. Ses champs d'investigation sont entre autres l'analyse de la conjoncture et des cycles immobiliers, l'étude de la formation des prix et de la valeur des immeubles, l'analyse des loyers économiques des immeubles et non plus seulement faciaux, la mesure du taux de vacance naturel, l'analyse des relations économiques entre les différents marchés immobiliers, fonciers et financiers, etc.

Il est vrai que la naissance et le développement de l'économie immobilière nécessitent le développement de bases statistiques et de ressources documentaires homogènes, la reconnaissance par le secteur des enjeux non seulement financiers mais aussi économiques, enfin le financement de la recherche par une plus grande implication du secteur professionnel.▲