

Forte hausse du Shekel

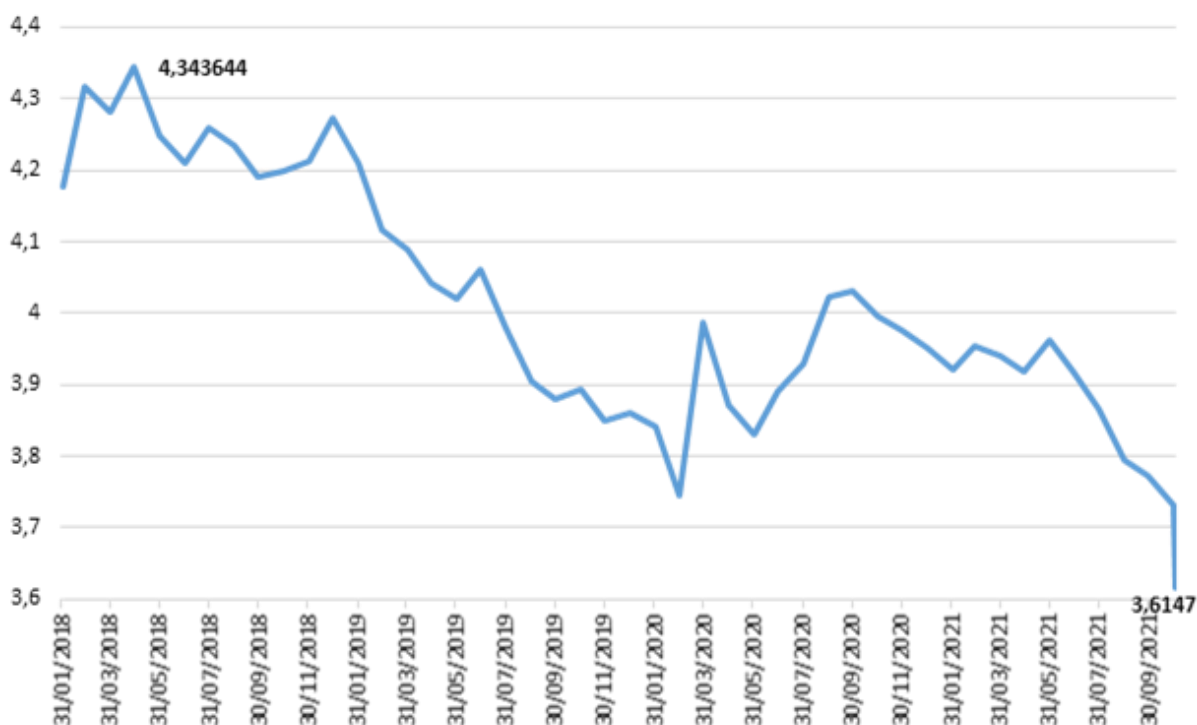
3 novembre 2021

1/. Hausse historique du shekel vis-à-vis de l'euro.

Le shekel (ILS) a poursuivi sa tendance haussière en 2021 vis-à-vis du dollar américain et de l'euro, avec une accélération depuis l'été 2021. En 2018, un euro s'échangeait à environ 4,20 shekels et actuellement aux alentours de 3,60 shekels, c'est une appréciation de 14% depuis le premier trimestre 2018. Sur les 12 derniers mois, l'appréciation du shekel vis-à-vis de l'euro aura été de plus de 9,31%¹. **Le shekel est ainsi au plus fort contre l'euro depuis 20 ans** et au plus fort contre le dollar américain depuis près d'un an.

La hausse marquée de la monnaie israélienne depuis octobre 2021 a mis en évidence un point haut historique mesuré par la banque centrale vis-à-vis d'un panier de devises.

Appréciation structurelle du shekel face à l'euro



¹ <https://tradingeconomics.com/israel/currency> du 2 novembre 2020 au 2 novembre 2021

2/. Le « shekel fort » semble durablement installé.

L'appréciation de la monnaie israélienne sur le marché des changes semble structurellement durable. Outre une économie aux fondamentaux solides et une notation de Standard & Poor's maintenue à AA stable, plusieurs facteurs structurels et conjoncturels expliquent ce renchérissement :

- **les marchés parient sur la hausse des taux d'intérêt** (le taux directeur est historiquement bas à 0,1% depuis plus d'un an). Les prévisions du gouverneur annoncent un maintien entre 0,1% et 0,25% d'ici un an pour ne pas risquer d'affaiblir la croissance mais elles ne convainquent pas le marché. Il existe donc un fort mouvement conjoncturel de capitaux vers Israël car les investisseurs internationaux parient sur une hausse des taux et de la monnaie. L'inflation à ce stade (de l'ordre de 2,3 % en septembre 2021 en glissement annuel) reste maîtrisée, le shekel fort compense l'inflation importée et les exportations dépendent désormais plus des services liés à la haute technologie que des produits agricoles ou manufacturés.
- **Forte hausse des IDE.** Les IDE ont atteint 24 Mds USD en 2020 (6% du PIB). Le secteur des nouvelles technologies, qui représente près de 45% des exportations d'Israël en valeur, génère des investissements considérables (20 Mds USD attendus en 2021 contre 10 milliards en 2020). Il apporte aussi des milliers de salaires élevés payés depuis l'étranger par les employeurs (souvent américains) et cela représenterait plusieurs centaines de millions USD par mois.
- **Dynamisme des exportations.** Quoique défavorisées par le shekel fort, les exportations demeurent dynamiques grâce à un secteur de l'innovation fort compétitif et la croissance des exportations de gaz.
- **Baisse des interventions de la banque centrale.** Malgré des interventions, au premier trimestre en particulier, à hauteur de 30 Mds USD, la monnaie a continué de se renchérir. La Banque a atteint son quota d'intervention pour l'année 2021 et n'a repris ses interventions que ces derniers jours.
- **Hausse des marchés boursiers mondiaux.** Enfin, nombreux sont les Israéliens qui investissent sur les marchés américains, le rapatriement de leurs gains appuie ainsi un shekel déjà fort.

Dans un environnement de fort rebond de la croissance (dont les premiers effets inflationnistes se devinent) et de probable normalisation des taux de la Fed, la Banque centrale d'Israël semble se préparer à une hausse du taux directeur, sans doute au-delà de ce qui a été récemment annoncé. Cette évolution ne pourra que renforcer l'attractivité du shekel et donc son appréciation, face à l'euro notamment.

3/. La hausse du shekel emporte des conséquences déstabilisatrices pour les Territoires Palestiniens.

Trois monnaies y ont cours légal, le dinar jordanien, le dollar américain et le shekel israélien, qui constitue de loin la devise la plus usitée, notamment pour les transactions courantes (environ 70 % de la masse monétaire présente en valeur).

L'appréciation du shekel vis-à-vis du dollar a des effets négatifs sur le pouvoir d'achat des ménages, ainsi que des conséquences macroéconomiques :

- Certains employés, parmi les grands groupes, et notamment dans les secteurs bancaire et de l'assurance, sont traditionnellement payés en dollars. Selon les estimations, ils représentent entre 15 % et 20 % des salariés palestiniens et concernent des emplois de qualité qui ont un effet de ruissèlement sur l'ensemble de l'économie.
- L'aide au développement et les transferts financiers assurés par les bailleurs multilatéraux notamment aux familles de réfugiés, sont libellés en dollars.
- L'appréciation du shekel rend plus difficile encore le paiement à taux plein du salaire des fonctionnaires. L'Autorité palestinienne, dans une impasse budgétaire et très dépendante de l'aide budgétaire internationale, reçoit les contributions en dollars et en euros. Or, ses fonctionnaires sont payés en shekels et la masse salariale constitue plus de 40 % de son budget.
- Les transferts de la diaspora palestinienne (6,7 millions de personnes dans le monde) sont assurés en grande partie en dollars.
- A l'inverse, le marché palestinien est très dépendant des importations israéliennes, qui représentent plus d'un produit sur deux dans les Territoires. En outre, les importations internationales sont le plus souvent intermédiées par des distributeurs israéliens, et donc acquittées en shekels.

Les plus hauts atteints par le shekel ont généré de premiers mouvements sociaux, les syndicats du secteur bancaire ayant appelé à manifester pour obtenir une indexation de leurs salaires. Les employés de la fonction publique anticipent, pour leur part, une réduction de 10 % à 20 % de leurs salaires en novembre.

Cette appréciation du shekel intervient alors même qu'il sature le marché palestinien qui, du fait notamment du plafond limitatif de devises que les banques palestiniennes sont autorisées à transférer chaque mois aux établissements israéliens, ne parvient pas à absorber le surplus de monnaie fiduciaire en circulation lié aux salaires des quelques 180 000 travailleurs palestiniens en Israël, dont presque un tiers sont clandestins, et aux dépenses et investissements des arabes israéliens dans les Territoires. Plus de six milliards de shekels en espèces sont ainsi stockés par les banques dans leurs coffres, équivalant à un prêt continu à taux zéro.

A terme, ces éléments combinés pourraient avoir un impact sur la distribution des prêts et les taux d'intérêts pratiqués par le secteur bancaire, traditionnellement très adverse au risque.