

Israël : Perspectives économiques et COVID-19

Publié le 2 juin 2020

Rédigé par : François Petit et Pauline Quinebeche

Le nouveau gouvernement du binôme Netanyahu et Gantz pourra s'appuyer sur un écosystème de l'innovation performant et de solides fondamentaux économiques pour élaborer un plan de relance qui permette à Israël de sortir rapidement de la récession, en dépit de la dualité qui caractérise l'économie de ce pays et des défis structurels auxquels ce dernier est confronté. Si les flux de services ont poursuivi leur progression depuis le début de l'année, la crise a d'ores et déjà été fatale à l'un des joyaux de l'industrie traditionnelle, Phoenix America – Israel, qui avait été créée en 1935. Sauf choc exogène que le projet d'annexion pourrait déclencher et/ou seconde vague de contamination, une vive reprise de la croissance est anticipée en 2021.

1. De solides fondamentaux qui ont permis au gouvernement d'élaborer un plan de soutien économique et social finalement peu contesté

1.1 Avec un taux de 3,5%, la croissance était en 2019 comparable à celle des quatre dernières années.

Le succès du modèle économique israélien repose largement sur la remarquable performance de son écosystème de l'innovation qui représente 9% des emplois, 13% du PIB et près de 50% des flux de biens et services. Israël, qui compte près de 7 000 start-ups actives, 200 fonds de capitaux risques et 350 centres de R&D créés par des multinationales, consacre 4,94% de son PIB à la R&D civile, soit le taux le plus élevé de la planète. Cette réussite repose principalement sur l'optimisation des interactions entre les différentes composantes de cet écosystème que sont les entreprises, les investisseurs, les universités, l'armée et l'administration. Le déficit de compétences d'ingénieurs et développeurs, estimé à 18 000 par l'Autorité israélienne de l'Innovation, et la volatilité des capitaux qui sont, pour plus de 80%, d'origine étrangère constituent les principaux points de vigilance. En l'absence de nouvelles mesures de soutien en provenance des autorités, 65% des entreprises technologiques au premier stade de leur développement¹, craignent de ne pouvoir maintenir leurs activités au-delà de 3 à 6 mois selon une récente enquête. Le plan de soutien consistant à octroyer une garantie de 40% de l'Etat aux investisseurs institutionnels pour soutenir l'activité des startups ne convainc pas en première lecture².

1.2. La confiance des marchés financiers et des agences de notation dans la capacité d'Israël à surmonter rapidement cette crise constitue un atout important.

Au-delà du taux de croissance, l'un des plus élevés des pays de l'OCDE avec la Suède et la Suisse, la bonne tenue des comptes extérieurs a accordé aux autorités des marges de manœuvre non négligeables. L'excédent du compte courant (3,7% du PIB) et le niveau record des réserves de change au début de l'année (125 Mds USD) en sont les principales manifestations. L'appréciation du shekel (NIS), + 8%/US\$ et + 9%/€ en 2019, est considérée par le ministère des Finances comme un atout qui va lui permettre de moderniser les infrastructures et l'outil industriel à moindre coût. Seul le déficit budgétaire était en 2019 sensiblement plus élevé que l'objectif (4% contre 3%). Israël était par ailleurs en situation de plein emploi fin 2019.

1.3. Le plan de soutien du Ministère des Finances et les initiatives de la Banque d'Israël (BOI) ont été globalement bien accueillis.

Dans le sillage de la FED, la BOI a abaissé, en avril, son taux directeur de 0,25% à 0,1%. Le gouvernement a également réalisé les deux plus importantes levées de fonds de son histoire, fin

¹ employant moins de 10 personnes.

² La durée de ce programme est de 18 mois.

mars (5 Mds USD³) et fin avril (5 Mds USD)⁴, à des taux attractifs et d'une durée exceptionnelle pour l'une d'entre elles. D'un montant total de 20 Mds EUR⁵, le plan de soutien du ministère des Finances est articulé autour de 4 objectifs : la consolidation du système de santé, la prise en charge des personnes sans emplois, la trésorerie des entreprises et la sauvegarde des principaux moteurs de la croissance. Si ces annonces ont été très bien accueillies par les marchés - retour du NIS à son niveau de janvier et progression des réserves de change à 133 Mds USD (fin avril) - il est encore trop tôt pour se prononcer sur l'impact de ces mesures sur les entreprises et les ménages.

1.4. Les autorités peuvent s'appuyer sur la bonne santé financière des banques israéliennes. Piloté de manière conservatrice par la BOI, le secteur bancaire affiche de solides ratios, que ce soit en matière de capitalisation, de liquidité ou de rentabilité⁶. L'élément le plus notable tient à l'amélioration régulière de la qualité des actifs bancaires depuis le début des années 2010. *Standard & Poor's* a confirmé cette appréciation en 2019 en relevant la classification du secteur en catégorie 3 (identique à celle de la France). Bien que le marché immobilier ne semble pas avoir été impacté jusqu'à maintenant par la crise, l'exposition des banques dans ce domaine constitue toutefois un point de vigilance.

2. Le plan de relance du nouveau gouvernement est attendu avec impatience en raison de la violence de l'impact de la crise sur l'économie réelle

2.1. Après +4,6% au T4 2019, le PIB s'est contracté de 7,1% au T1 2020 (taux annualisé cvs), soit la plus forte baisse enregistrée au cours de ces vingt dernières années. La consommation privée – qui pèse pour 54% du PIB - a chuté de 20,3% alors que l'investissement (20% du PIB) a diminué de 17,3%. L'impact pourrait être encore plus violent au T2 dans la mesure où le « pic » de la crise s'est produit en avril. Les prévisions de croissance pour cette année, tant de la BOI (-4,5%) que du FMI (-6,3%), pourraient donc être revues à la baisse, d'autant plus que ces estimations ne prennent pas en compte l'hypothèse d'une seconde vague de l'épidémie qui se précise d'ores et déjà avec plusieurs centaines de nouvelles personnes contaminées, dans les écoles majoritairement, ces derniers jours.

2.2. Les fondamentaux économiques, bien que solides, devraient se dégrader, notamment les finances publiques. Les plans de soutien et de relance creuseront le déficit budgétaire qui pourrait atteindre 11,5% du PIB fin 2020. La dette publique pourrait, quant-à-elle, croître à 75% (contre 60% en 2019). Selon le FMI, le compte courant devrait en revanche être à nouveau excédentaire (3,5% du PIB contre 3,7% en 2019). La chute des cours mondiaux des hydrocarbures contrarie d'autre part les ambitions d'Israël qui comptait sur les exportations du gaz israélien vers l'Egypte et la Jordanie pour accroître ses revenus.

2.3. Israël compte plus de 1 million de chômeurs et affiche un taux de chômage de 27%, contre 3,6% au début de l'année 2020. Déterminante pour la relance de la consommation et la stabilité sociale, la baisse du taux de chômage est probablement la priorité du gouvernement comme en témoigne la première mesure prise par le nouveau ministre des Finances Ysraël Katz : un don de 7 500 NIS (2 000 EUR) aux entrepreneurs pour le recrutement d'un employé. Selon la BOI, le taux de chômage pourrait être ramené à 8,5% au S2 2020.

Commentaires : Israël dispose des ressources et de la confiance des marchés pour mener à bien son plan de relance. La Banque centrale table sur un rebond du PIB de 6,8% en 2021 quand le FMI prévoit un taux de croissance de 5%. Le taux de chômage retrouverait son niveau pré-crise en 2022, dans le meilleur des cas⁷. Il semble par contre difficile de relever en parallèle l'ensemble des défis structurels auquel le pays est confronté. Le dynamisme de l'écosystème de l'innovation contraste avec le déficit de performance du système éducatif, de l'administration et de l'industrie traditionnelle. La modernisation des infrastructures prendra probablement quelques années de retard et la réduction des inégalités sociales semble être compromise à moyen terme.

³ En bons du Trésor, dont 2 Mds USD sur 10 ans à 2,75%, 2 Mds USD sur 30 ans à 3,875% et 1 Md USD sur 100 ans (une première) à 4,5%.

⁴ Sur les marchés asiatiques (une première) sur 40 ans à un taux de 3,8%.

⁵ Qui reste à ce stade modeste comparé aux pays européens.

⁶ A la fin du T3 2019, le taux de créances douteuses s'établissait à 1,2% (stable par rapport à fin 2018), la rentabilité moyenne des actifs à 1,1% (après 0,95% à fin 2018) et celle des fonds propres à 14,8% (13% à fin 2018).

⁷ La Banque centrale estime le taux de chômage à 5,5% fin 2021, le FMI table sur un taux de 7,6% en 2021.