

Le succès de la campagne de vaccination sera-t-il une condition suffisante à la reprise de l'activité économique après un troisième confinement ?

Alors qu'Israël se dirige vers une quatrième élection législative en deux ans, la Banque d'Israël (BOI) et le Fonds Monétaire International (FMI) anticipent une **reprise de la croissance plus rapide que dans la plupart des pays de l'OCDE**. Il est donc de plus en plus probable qu'Israël fera l'économie d'un plan de relance et que la réduction du déficit budgétaire (11,7% du PIB en 2020 contre un objectif annuel de 3%) sera la priorité du prochain gouvernement. En faisant la course en tête à la vaccination mondiale et en **visant l'immunité collective d'ici la fin mars**, Israël ambitionne de relancer les secteurs d'activité les plus affectés et, par la même occasion, réduire le taux de chômage qui pourrait à nouveau s'élever à plus de 20% à la fin janvier, date de sortie du troisième confinement. En renouvelant leurs appréciations avec perspective stable, les agences de notation envoient quant à elles un signal positif et contribuent à la vive appréciation de la devise israélienne qui s'est traduite le 17 janvier dernier par une intervention de la BOI. Au-delà de la dégradation du déficit budgétaire, cette crise amplifie les défis sociaux structurels qui incombent à l'Etat Hébreu.

1. De solides fondamentaux économiques et un plan de soutien qui ont permis d'amortir la violence de la crise économico-sanitaire

Bien que le nombre de contaminés (11 000 cas au 17/01) n'ait jamais été aussi élevé et que nous n'ayons encore que très peu de visibilité sur l'efficacité du programme de vaccination, le Comité Monétaire de la BOI, tout en maintenant son taux directeur à 0,1%, a récemment revu ses prévisions de récession à la baisse pour 2020 (-3,7% contre -4,5% à l'été dernier).

Une campagne de vaccination parfaitement orchestrée

Les autorités israéliennes ont entamé le 19 décembre dernier une vaste campagne de vaccination. Dans l'optique de vacciner les personnes âgées de 16 ans et plus d'ici mars, le gouvernement a sécurisé l'approvisionnement continu de doses auprès de Pfizer début janvier, en contrepartie de la transmission d'informations dont la nature reste sujette à débat. La perspective de la 4^{ème} élection législative en deux ans aurait convaincu **le Premier Ministre Netanyahu de s'impliquer personnellement dans les négociations avec Pfizer et d'accepter de tester l'efficacité du vaccin à l'échelle d'un pays de 9 millions d'habitants**. Il joue très probablement son avenir politique sur le succès de cette campagne de vaccination qui est articulée autour des quatre caisses d'assurance maladie (obligatoires depuis 1995). Ces dernières disposeraient de 2500 dispensaires et centres médicaux répartis sur l'ensemble du territoire. A ce jour, **près de 25% de la population aurait reçu la première dose du vaccin**, et 5% la seconde.

La BOI anticipe d'autre part une **reprise de la croissance en 2021** : 6,3% dans l'hypothèse d'une vaccination rapide et de 3,3% dans le cas contraire. De son côté, **le FMI table sur une récession de -4% en 2020 suivie d'un rebond de 4,1% en 2021**.

Forte de ses réserves de changes qui ont progressé de 47 Mds USD en 2020 pour atteindre 173,3 Mds USD fin 2020, soit près de 50% du PIB et 2 fois le montant annuel des importations, la BOI a mené avec efficacité un programme d'achats d'actifs (QE) d'un montant total de 20 Mds EUR. Elle a également mis en œuvre un **plan de soutien (2,5 Mds EUR) visant à accroître l'offre de crédit des banques aux petites entreprises jusqu'en juin 2021**.

En écho à ces solides fondamentaux, mais aussi à la faiblesse du dollar, **la devise israélienne s'est appréciée de près de 10% au cours des deux derniers mois**, appréciation qui s'est traduite par une intervention surprise et efficace de la BOI le 14 janvier dernier, alors que le Shekel atteignait son plus haut niveau depuis 1996. Après des interventions d'un montant total de 21 Mds USD en 2020, **la BOI s'est engagée à acheter 30 Mds USD en 2021** afin de contrôler l'appréciation du Shekel come en exprimant le souhait les exportateurs israéliens de biens mais aussi, fait nouveau, des entreprises de service, notamment celles de l'écosystème de l'innovation. La majorité des économistes s'accordent cependant pour estimer que ces interventions ne réussiront pas à inverser la tendance.

De son côté, le ministère des Finances, qui a mis en place des mesures qui ont globalement contribué au maintien du pouvoir d'achat des ménages, et qui fait de l'amélioration de la productivité de l'industrie et des services sa priorité, n'a jamais caché son appétence pour un Shekel fort.

L'économie israélienne a également bénéficié du dynamisme de l'écosystème de l'innovation qui a levé 10,6 Mds USD (montant record) l'an dernier et a contribué à ce que **les exportations de services surpassent, pour la première fois, celles de biens**, amplifiant ainsi le caractère dual de l'économie israélienne. Passant de 3,4% en 2019 à 4% en 2020, le solde excédentaire du compte courant israélien reflète cette tendance haussière qui est également portée par le **montant record (15,6 Mds USD) des investissements directs étrangers au cours des neuf premiers mois de l'année 2020**.

Prévisions du Département de Recherche de la BOI (janvier 2021)					
	2020	2021		2022	
		Inoculation rapide	Inoculation lente	Inoculation rapide	Inoculation lente
PIB	-3.7%	6.3%	3.5%	5.8%	6.0%
Consommation des ménages	-11.0%	12.5%	7.5%	8.0%	10.5%
Formation brute de capital fixe (à l'exclusion des navires et de l'aviation)	-7.5%	3.5%	-1.5%	8.5%	7.5%
Exportations (à l'exclusion des diamants et start-ups)	1.5%	3.0%	2.0%	4.5%	4.5%
Taux de chômage « large » (15 ans et plus, moyenne annuelle)	15.8%	9.6%	12.5%	6.2%	8.5%
Déficit budgétaire (% du PIB)	12.0%	8.0%	11.0%	3.6%-4.0%	6.0%

2. La résilience de l'économie israélienne ne doit pas masquer les défis auxquels restent confrontées les autorités

La réduction du déficit budgétaire constituera, davantage encore que celle du chômage qui devrait se résorber progressivement avec la reprise de l'activité économique, **la priorité du prochain gouvernement. L'instabilité politique à laquelle est confrontée le pays depuis près de deux ans, couplée à l'absence du budget en autant d'années, réduisent la probabilité d'une réduction rapide de ce déficit qui devrait être de l'ordre de 9% du PIB en 2021** et qui passera avant tout par une augmentation de la pression fiscale. Le ratio dette/PIB, qui n'était que de 62% fin 2020, s'est quant à lui significativement dégradé. Il serait de 76% en 2020 et de 80% en 2023, ce qui reste soutenable.

La crise sanitaire devrait exacerber les inégalités sociales entre les communautés israéliennes. Les disparités dans l'éducation et dans la répartition de l'emploi entraîneront un redressement économique asymétrique entre ces différents groupes. La dégradation des finances publiques retardera les investissements nécessaires à la réduction de ces inégalités ainsi que ceux liées à l'accélération de la digitalisation de l'économie et à la réforme d'un système éducatif sous-performant tout comme peut l'être le système de santé. Le prochain budget ne sera adopté, au mieux, qu'à la fin du premier semestre 2021, en espérant qu'une majorité franche sorte des urnes en mars prochain. Dans le cas contraire, les autorités continueront de naviguer à vue, ce qu'elles ont plutôt bien réussi à faire jusqu'à maintenant.