

# Note : Perspectives économiques et du marché immobilier en Israël, Février 2024

**Alain RAJCHMAN, économiste consultant**

Note confidentielle rédigée pour ZK, *Real Estate Management & Maintenance LTD*

---

## 1 – PERSPECTIVES ECONOMIQUES ET FINANCIÈRES

### 1.1 – Israel face à ses défis : le temps de la résilience

Que faut-il penser de l'abaissement de la note de crédit d'Israel par Moody's ?

L'abaissement par l'agence de notation Moody's de la note de crédit d'Israel est une première car cela ne s'était jamais produit par le passé. Il faut donc en chercher les causes profondes, sans polémiques, pour en comprendre la portée.

Amir Yaron, le Gouverneur de la BOI, s'est exprimé à la fois sur les causes, sur les implications et aussi sur les actions à conduire pour restaurer le crédit du pays. En abaissant la note de crédit de A1 à A2, l'agence de notation a poursuivi le sentiment négatif lié aux dissensions internes qui secouent la société israélienne depuis plus d'un an. Cette perception négative a germé depuis plusieurs mois alors qu'un risque politique croissant se faisait jour après des mois de manifestations anti-réforme. Les sorties de capitaux indiquaient une défiance des entreprises (des startups) à l'encontre de la nouvelle équipe

gouvernementale. Sur ce plan, l'agence aurait réagi de la même manière pour tout autre pays. Elle se doit d'éclairer les investisseurs et les entreprises sur la qualité de la signature du pays : il faut reconnaître que les événements de l'année passée ne pouvaient pas être niés et qu'ils ont jeté un trouble sur l'unité du pays et sa politique économique.

Amir Yaron a tout tenté pour éviter la dégradation de la note d'Israël, notamment lors de l'approbation du budget de l'année 2024. Il admet que le rapport de Moody's comprend des points importants qu'il faut régler pour restaurer la confiance. Il souligne que les difficultés structurelles et sociales d'Israël, que l'agence décrit, sont pour une large part fondées et qu'elles appellent des mesures : l'accroissement du déficit budgétaire, les tensions sociales, etc. Moody's s'inquiète surtout de la durée de la guerre avec le Hamas, des capacités du gouvernement, et de la Knesset à décider, et atteindre, des objectifs stratégiques clairs.

L'agence indique le risque que pourrait représenter une escalade du conflit au Nord du pays, même si les combats à Gaza se tassent, pourraient entraîner Israël dans une incertitude économique et politique durable.

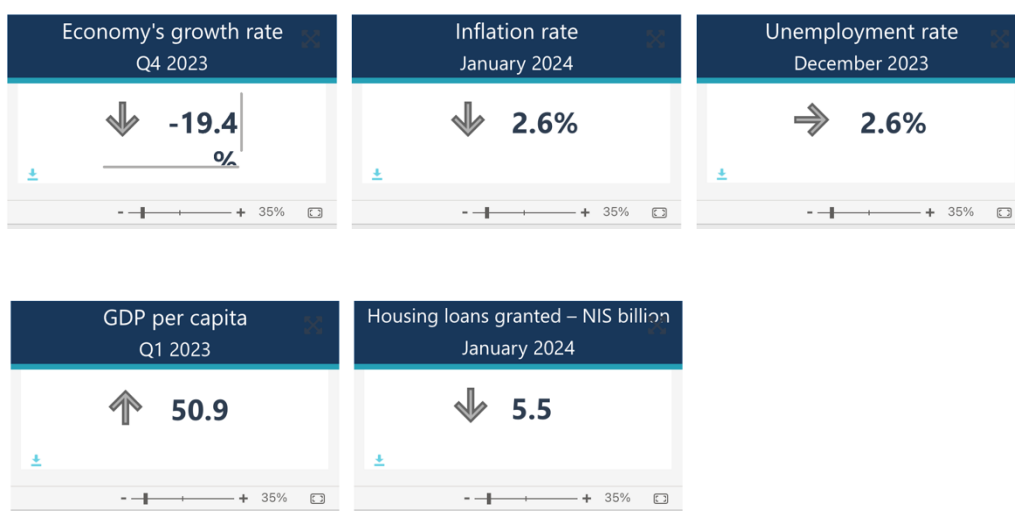
Le Gouverneur de la BOI montre les limites de l'argumentation de Moody's qui souligne certes des faiblesses du pays, mais sans accorder de place suffisante à ses forces de résilience. Les fondements économiques sont solides avec des positions mondiales reconnues dans l'innovation et les technologies de pointe. De plus, Israël a déjà montré lors de crises passées une réelle capacité de résilience lui permettant de rapidement retrouver le chemin de la croissance.

Moody's a occulté des points positifs majeurs tels que les réserves de change, qui demeurent élevées, des marchés des capitaux liquides, et le fait qu'Israël honore ses dettes sans aucun risque de défaut.

Les prévisions de l'OCDE vont dans la direction d'un rebond significatif de l'économie israélienne en 2025 et tranchent avec la perception négative de Moody's.

## 1.2 – Le passage à une économie de guerre creuse le déficit budgétaire

Depuis le 7 Octobre, l'effort de guerre creuse le déficit budgétaire. Au sein des pays de l'OCDE, Israël faisait figure de modèle avec un excédent budgétaire de 10 milliards de shekels. Cet excédent a fondu au cours de l'année 2023 et avec la survenue de la guerre, il a fortement augmenté devant l'urgence des achats d'armement. La mobilisation des réservistes et le ralentissement de l'activité ont pesé sur la croissance :



A la fin du mois de Septembre, avant le début de la guerre, le déficit s'élevait à 2% du PIB, il a bondi à 4.2% du PIB à la fin Décembre 2023, soit un déficit de 75.5 milliards de shekels. La tendance des dépenses publiques laisse craindre que le déficit dépasse les 6% du PIB en 2024.

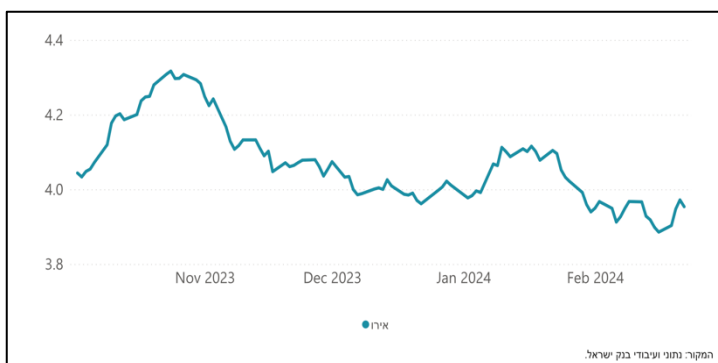
Les causes du déficit tiennent aussi à la baisse des recettes de l'Etat (-30 milliards alors que les recettes des taxes d'acquisition des propriétés immobilières se sont réduites de 45%). Le ralentissement des crédits immobiliers se poursuit depuis le début de l'année.

## 1.3 –Malgré la note négative de Mood'ys, le Shekel se renforce

L'abaissement de la note de crédit d'Israël aurait pu avoir un impact négatif sur la monnaie. Il faut constater que la monnaie israélienne s'est, au contraire, affermie aussi bien face au Dollar qu'à l'Euro.

Une raison principale est à chercher dans la poursuite des activités des entreprises internationales dans le pays (avec des annonces de nouveaux investissements dans la HighTech). Ces entreprises achètent du shekel pour leurs besoins de trésorerie. De plus, les entreprises israéliennes qui avaient sorti des capitaux par défiance au gouvernement, doivent les rapatrier pour les mêmes raisons de besoins de trésorerie. La demande de shekels devrait demeurer soutenue au cours des prochains mois.

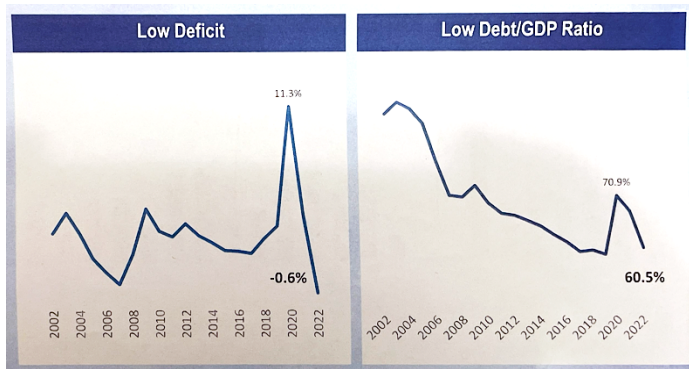
Un shekel plus fort devrait favoriser la baisse des prix interne, à la condition que les distributeurs répercutent leurs gains de pouvoir d'achat sur les marchés internationaux.



Après une courte période de dégradation face à l'Euro, le Shekel a regagné du terrain pour redescendre sous la barre des 4 shekels pour 1 Euro.

## 1.4 – La politique budgétaire et fiscale rigoureuse des 20 dernières années donne aujourd’hui des marges de manœuvre à Israel.

Israel bénéficie aujourd’hui des années de gestion conservatrice visant à maintenir un excédent budgétaire. Alors que le ralentissement des recettes fiscales met à mal l’équilibre budgétaire, et que le coût de la guerre pèse sur l’économie, Israel conserve des marges de manœuvre pour faire face à la hausse des dépenses publiques.



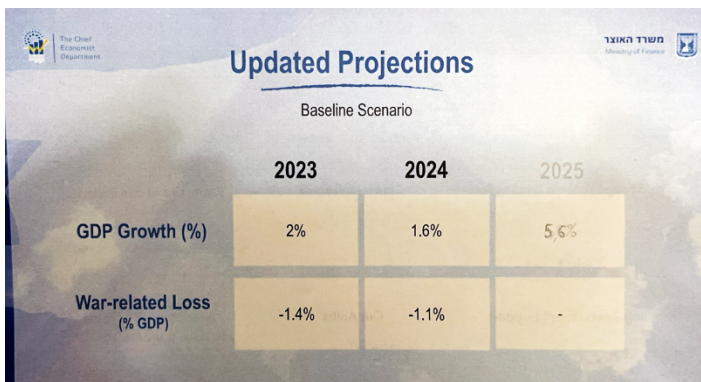
Notamment, le faible ratio d’endettement (60,5% du PIB) donne la possibilité de faire appel aux marchés internationaux pour couvrir les besoins de financement du pays.

Avec une inflation qui tend à revenir dans la fourchette de la BOI, la banque centrale a pu détendre ses taux pour soutenir l’activité.

Au début du mois de Janvier, la banque centrale a réduit, une première fois, ses taux de 0.25 point de base, soit à 4.5%. Selon le Professeur Amir Yaron, le gouverneur de la BOI, il est envisageable que les taux soit ramenés dans la fourchette de 3.75-4% fin 2024.

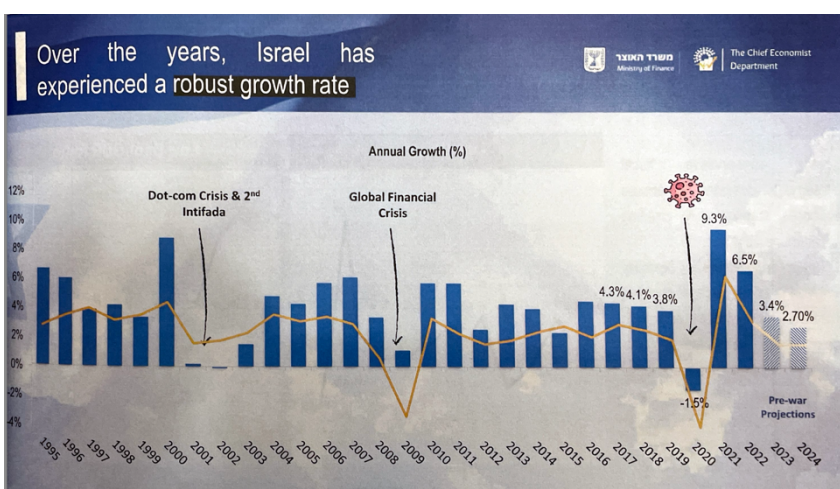
## 1.5 – Impact de la guerre sur l'économie : Les perspectives économiques selon le Ministère des Finances

Le Dr. Shmuel Abramzon, Chief Economist Ministry of Finance, a livré le 8 février dernier ses prévisions. Partant des scénarios antérieurs à la guerre déclenchée par le Hamas le 7 octobre, il a pris en compte l'impact de la guerre sur l'économie israélienne.



Selon ses estimations la perte de croissance (exprimée en point de PIB perdu) serait de -1,4% en 2023 et de -1,1% en 2024. Le rebond attendu de la croissance effacerait ces pertes au cours de l'année 2025, avec un taux de croissance de l'activité de +5,6%.

Dans son histoire, l'économie israélienne a montré à plusieurs reprises une forte résilience.



Les principales crises qui ont été traversées depuis plus de 20 ans, montrent que l'économie a absorbé le choc, puis a rebondi rapidement en comparaison d'autres pays développés. Le dynamisme de l'économie, tiré par l'innovation et la technologie, explique cette résilience face

aux chocs subis : la seconde intifada, la crise financière des sub-primes, la crise sanitaire du Covid et aujourd'hui une guerre difficile au Sud et au Nord du pays.

Le magazine Globes a réuni les principaux investisseurs mondiaux pour les questionner sur leurs perceptions. Tous ont déclaré voir d'importantes opportunités d'investissements au cours des années à venir. Ils renouvellent leur intérêt pour les investissements dans la technologie via du private equity, principalement dans le développement de l'intelligence artificielle (AI).

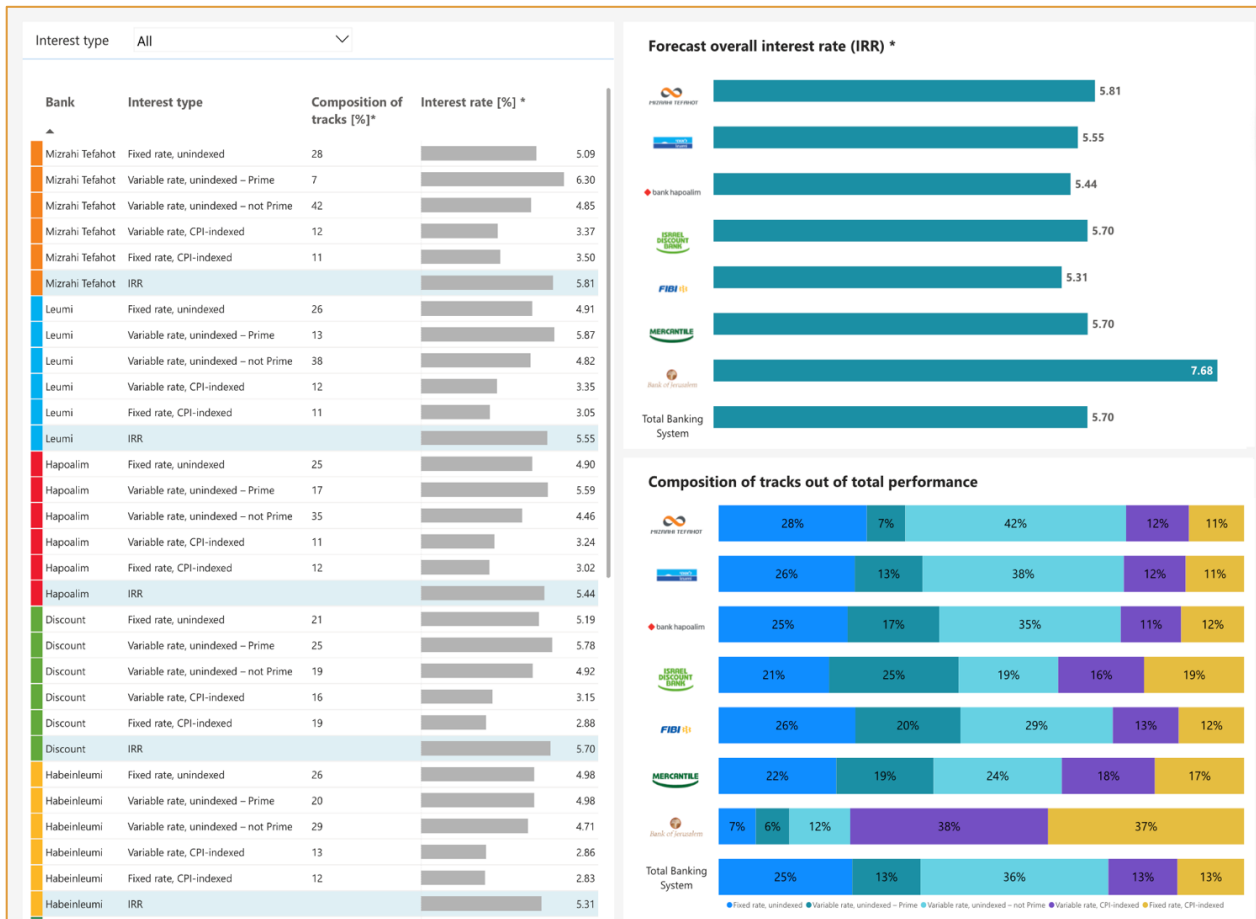
---

## 2 – Les perspectives du marché immobilier

### 2.1 – Les chiffres clés des marchés hypothécaires

Les taux hypothécaires ont considérablement monté depuis le mois d'Avril 2023. Comme près de 40% des prêts immobiliers se font en taux variables (indexés sur la hausse des prix), les taux moyens ont augmenté. Le ralentissement de l'inflation et la détente des taux de la BOI devraient aider à la reprise du marché immobilier. Le tableau ci-dessous donne les dernières informations relatives aux conditions du crédit immobilier en Israël, par banque et composition des emprunts.

Les prises d'hypothèques ont baissé de 13% par rapport à Janvier 2023 et de 45% par rapport au mois de Janvier 2022. Avec la persistance de l'état de guerre, la mobilisation des réservistes et les difficultés que rencontrent les entreprises, les ventes d'appartements sont au plus bas (-40%). Toutefois, le sentiment qui domine est que si les prix résistent aujourd'hui, ils devraient repartir à la hausse une fois le conflit terminé.



## 2.2 – Quelles sont les ventes de biens immobiliers les plus élevées d’Israël ?

Tandis que les ventes de logements ont chuté, les ventes de biens d’exception se sont poursuivies. Les ventes d’un montant de plus de 10 millions de shekels comptent pour 0,4% du marché total. En 2023, cela a représenté 249 biens immobiliers. Les principales villes sont Tel Aviv (150), Jérusalem (41) et Herzliya Pituah (21) avant Ramat Gan, suivies par Césarée, Givatayim et Bat Yam.

Parmi les 8 ventes les plus élevées, 5 étaient situées à Tel Aviv.

Selon des agences contactées, les demandes de produits d’exception sont soutenues de la part de Juifs fortunés habitant à l’étranger et désireux de disposer d’un appartement en Israël.

## 2.3 – Nord de Tel Aviv : 18.500 nouveaux logements ont été approuvés

Au Sud de Gllot, la Commission urbaine a décidé la construction de nouveaux logements sur une surface de 1.1 million de m<sup>2</sup>. Le projet porte sur 1,700 dunams entre Namir, la Route N°5 et la voie rapide Ayalon. Il comprendra des tours de 7 à 40 étages avec 5,500 petits appartements, 2.500 appartements destinés à la location, 2.500 appartements loués à un prix aidé, et 450 appartements pour des locations longues durées.

Le projet prévoit un hub de transports publics avec les futures lignes de métro M1 et M3, une gare et un terminal de bus.

Des oppositions émergent, principalement de la ville de Ramat Hasharon dont les intérêts agricoles (fleurs) sont ignorés.

## 2.3 – Les rabais accordés lors des ventes de logements rendent plus difficiles le suivi du marché

Tandis que les données du Central Bureau of Statistics traduisent une hausse des prix immobiliers à la fin de l'année 2023 (+0.9%), la réalité est plus difficile à appréhender en raison des rabais accordés par les vendeurs, alors que la demande a faibli.

Parmi les offres des promoteurs de logements neufs, souvent vendus sur plan, les paiements destinés à bloquer la vente peuvent atteindre 5%, le reste étant payé à l'occupation du logement. Une partie des intérêts des prêts hypothécaires sont de plus en plus subventionnés, les aménagements intérieurs améliorés, etc. Le prix nominal des appartements demeurent identiques, mais les efforts consentis – au cas par cas- par les vendeurs tendent à abaisser le prix réel. Ces rabais, qui sont estimés entre 10 et 15% du prix affiché, tendent à fausser les statistiques classiques sur l'évolution des prix immobiliers.

## 2.4 – L'immobilier de bureaux à Tel Aviv traverse une crise profonde



Quelques chiffres permettent de prendre la mesure de cette crise : ce sont des centaines de milliers de m<sup>2</sup> qui sont actuellement inoccupés et plus de 500.000 m<sup>2</sup> de bureaux supplémentaires qui sont en construction. Résultat : les loyers s'effondrent.

Au cours des 5 dernières années, plus de 1,5 millions de m<sup>2</sup> de bureaux ont été construits représentant une douzaine de tours à Tel Aviv.

Il faut rappeler qu'il y a seulement 2 ans, le taux d'occupation des bureaux à Tel Aviv atteignait 100%.

Avec la crise du Covid et le développement du télétravail, les besoins de bureaux ont radicalement changés. De nombreuses sociétés sont obligées de payer des surfaces inoccupées et tentent de les sous-louer. Les experts estiment que les locataires de bureaux dans les tours de Tel Aviv disposent de 15% de surfaces aujourd'hui inutilisées.

Les baisses de loyer deviennent significatives, de l'ordre de -30% par rapports aux prix antérieurs. Des prix de 100-125 shekels le m<sup>2</sup> sont maintenant pratiqués. Dans la périphérie de Tel Aviv, la situation de l'immobilier de bureaux est pire car, aux prix demandés, les locataires privilégient Tel Aviv.

---

### 3 - Quelques exemples d'opérations immobilières récentes

Un exemple d'opérations immobilières récentes donnent une idée de l'évolution actuelle du marché.

#### **TEL AVIV et Région Centre**

- Tel Aviv : Appartement de 33m<sup>2</sup>, 3 pièces, 1<sup>er</sup> étage, a été vendu pour NIS 1,99 million.
- Tel Aviv Sud: Appartement de 74m<sup>2</sup>, 3-5 pièces, 8<sup>ème</sup> étage, a été vendu NIS 2,35 millions.
- Tel Aviv : Appartement de 146m<sup>2</sup>, 5 pièces, 18<sup>ème</sup> étage a été vendu NIS 3,86 millions.

- Tel Aviv (Ramat Aviv) : Appartement de 95m<sup>2</sup>, 5 pièces, 6<sup>ème</sup> étage, a été vendu NIS 4,4 millions.
- Herzliya : Appartement de 106m<sup>2</sup>, 4 pièces, 17<sup>ème</sup> étage, a été vendu NIS 3,0 millions.
- Herzliya : Appartement de 127m<sup>2</sup>, 5 pièces, 10<sup>ème</sup> étage, a été vendu NIS 5,45 millions.
- Herzliya : Appartement de 54m<sup>2</sup>, 2 pièces, 1<sup>er</sup> étage, a été vendu NIS 2,07 millions.
- Herzliya : Appartement en duplex de 168m<sup>2</sup>, 5 & 6<sup>ème</sup> étages, a été vendu NIS 8,1 millions.
- Hod Hasharon : 1/2 maison de 300m<sup>2</sup>, 6 pièces, terrain de 303m<sup>2</sup>, a été vendue NIS 7 millions.
- Beit Yehoshua : Maison de 204m<sup>2</sup>, 5 pièces, 2<sup>ème</sup> étage, a été vendue NIS 4,86 millions.

### **Région HAIFA**

- Tirat Carmel : Appartement de 75m<sup>2</sup>, 3 pièces, 14<sup>ème</sup> étage, s'est vendu NIS 1,68 million.
- Haifa Tirat Carmel : appartement de 119m<sup>2</sup>, 5 pièces, 14<sup>ème</sup> étage, a été vendu NIS 2,04 millions.
- Haifa : Maison de 172m<sup>2</sup>, 6 pièces, avec un roof top de 88 m<sup>2</sup> et un jardin de 119 m<sup>2</sup>, a été venue NIS 3,5 millions

### **Jérusalem et région**

- Pisgat Zeev : Appartement de 58 m<sup>2</sup>, 3 pièces, 1<sup>er</sup> étage, a été vendu NIS 1,93 million.
- Bet Hakerem : Appartement de 53m<sup>2</sup>, 2 pièces, 2<sup>ème</sup> étage, a été vendu NIS 2,84 millions.
- Har Homa : Appartement de 94 m<sup>2</sup>, 5 pièces, 13<sup>ème</sup> étage, 2 places de parking, a été vendu NIS 2,7 millions.
- Appartement de 111 m<sup>2</sup>, 4 pièces, 2<sup>ème</sup> étage, sur King Georges a été vendu NIS 4,1 millions.

*Alain Rajchman, 28 Février 2024, droits réservés à Z&K, Real Estate Management & Maintenance LTD*