



12 Octobre 2017

Autriche : élections législatives sur fond de conjoncture favorable

L'économie autrichienne bénéficie d'une embellie conjoncturelle depuis le début d'année 2017, en sympathie avec l'amélioration de l'activité de ses partenaires européens. La croissance, au sens du produit intérieur brut, retrouve un niveau supérieur à 2 % l'an sur le premier semestre. La demande domestique demeure le noyau dur de l'activité, soutenue par les dépenses de consommation et d'investissement. Sur le marché du travail, les créations d'emploi sont dynamiques dans un contexte d'accroissement de la population active depuis 2015. D'un point de vue structurel, l'économie autrichienne dispose de nombreux atouts : poids significatif du secteur industriel, gestion plutôt équilibrée des comptes publics et excédent du solde du compte courant.

La défaite de l'ÖVP et du SPÖ aux élections présidentielles de 2016 a bouleversé le paysage politique et provoqué la démission du Chancelier autrichien. Un an plus tard, Sebastian Kurz, élu dirigeant du parti conservateur ÖVP, a demandé la tenue d'élections anticipées, souhaitant ainsi rompre avec presque dix ans de coalition avec le SPÖ. Le 15 octobre, les électeurs se prononceront donc sur la composition du Conseil national, la chambre basse du Parlement. La composition de la coalition qui émergera à l'issue du vote est l'enjeu principal de cette élection. Les proximités idéologiques entre l'ÖVP et le parti d'extrême droite FPÖ militent en faveur d'une coalition entre les deux partis. Néanmoins, le SPÖ ne s'interdit plus de former une coalition avec l'extrême-droite.

La dynamique de l'économie autrichienne en un regard

« L'économie autrichienne présente des fondamentaux solides sur fond d'accélération du rythme d'activité »

Autriche		10/16	11/16	12/16	01/17	02/17	03/17	04/17	05/17	06/17	07/17	08/17	09/17	10/17
Indicateurs avancés	Sentiment Economique CE										115,2	110,1	114,2	NA
	PMI Manufacturier										60,0	61,1	59,4	NA
Industrie	Prod. Industrielle - Manuf. (Vol)	GA 3M									5,0	NA	NA	NA
	Conf. dans l'industrie - Construction	Bal									9,8	10,0	10,8	NA
Construction	Prod. Industrielle - Construction (Vol)	GA 3M									7,0	NA	NA	NA
	Confiance des Consommateurs	Bal									4,7	4,9	5,1	NA
Ménages	Ventes au détail (Volume)	GA									2,1	0,2	NA	NA
	Immatriculations	GA 3M									7,4	6,1	4,1	NA
	Taux de chômage	%									5,4	5,6	NA	NA
Inflation	Inflation	GA									2,0	2,1	NA	NA
	Inflation sous-jacente	GA									2,1	2,1	NA	NA
	Taux directeur										0,00	0,00	0,00	NA
Commerce Extérieur	Exportations (Valeur)	Mds €3MoM									11,9	NA	NA	NA
		GA% 3MoM									9,0	NA	NA	NA
	Importations (Valeur)	Mds €3MoM									12,1	NA	NA	NA
		GA% 3MoM									9,6	NA	NA	NA
	Balance Commerciale (Valeur)	Mds €3MoM									-0,24	NA	NA	NA

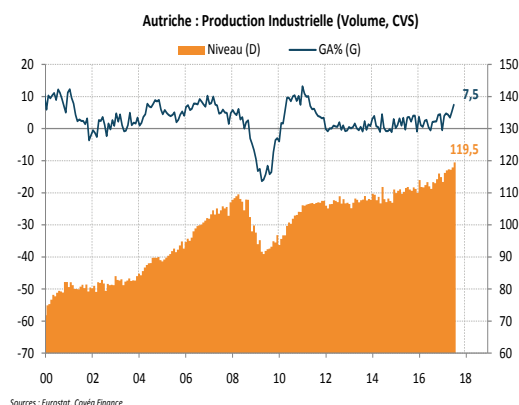
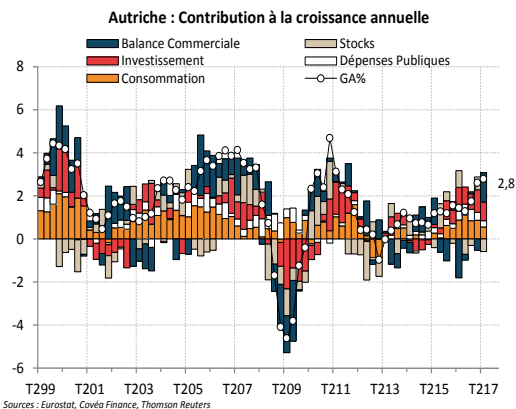
Lecture : carte de chaleur basée sur 2 ans d'historique. Une couleur bleue désigne en général une hausse des indicateurs et signale une amélioration de l'activité. A l'inverse les tons rouges indiquent un niveau ou un rythme de croissance en recul sur la période considérée. La logique est inversée pour le taux directeur, le chômage et l'inflation pour lesquels le bleu renvoie à une modération des niveaux et le rouge à une hausse.

GA : glissement annuel ; 3MoM : moyenne mobile sur 3 mois; Bal : Balance entre opinions positives et opinions négatives
Source des données : Thomson Reuters

L'activité économique accélère

« Après plusieurs années de croissance atone, l'économie autrichienne montre des signes d'accélération »

➤ Après plusieurs années de croissance atone (croissance annuelle moyenne de 1,3 % entre 2010 et 2015), l'économie autrichienne montre aujourd'hui des signes d'accélération. La croissance annuelle du PIB autrichien a ainsi atteint 1,7 % en 2016. L'embellie conjoncturelle apparaît plus marquée en ce début d'année 2017. Après avoir atteint 2,6 % au premier trimestre, la croissance de l'activité s'établit à 2,8 % au second trimestre (cf. graphique ci-contre), un niveau supérieur à la moyenne de la Zone euro qui s'établit à 2,3 %. La croissance bénéficie d'un investissement et d'une consommation dynamique tandis que la contribution du commerce extérieur, portée par une conjoncture internationale favorable, apparaît positive.



La production manufacturière affiche une croissance de 5 % en juillet, son niveau le plus haut depuis 2011 (cf. graphique ci-contre). Les indicateurs de confiance semblent confirmer cette tendance positive. L'indicateur de sentiment économique de la Commission Européenne s'établit ainsi à 115,2 en juillet 2017, un niveau inédit depuis 2011, tandis que l'indice PMI manufacturier atteint 59,4 points. Le secteur de la construction enregistre également une augmentation de son activité avec une croissance de la production de 7% en juillet. Dans ce contexte favorable, l'investissement accélère : la croissance des dépenses d'investissement s'établit à 3,7 % au deuxième trimestre 2017.

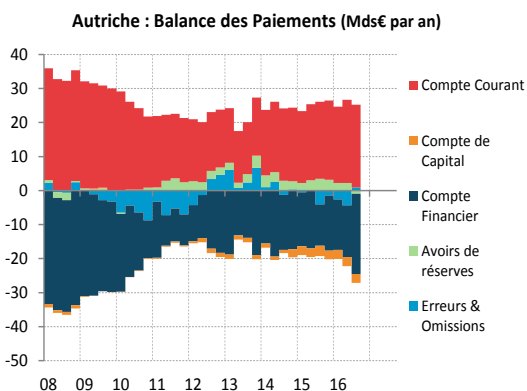
La consommation, après avoir bénéficié d'un allègement de la fiscalité en 2016, se tasse légèrement mais continue de soutenir la croissance. Les ventes au détail ont progressé de 2,1 % en juillet puis de 0,2 % sur un an en août. La diminution du taux de chômage, qui est passé de 6,3 % (plus haut depuis 2000) à 5,6 % entre août 2016 et 2017, devrait, par ailleurs, soutenir les dépenses de consommation des ménages.

Du côté des échanges commerciaux, les exportations sont en progression au deuxième trimestre 2017 (+9,3 % en juillet) tandis que les importations enregistrent une croissance de 9,8 % sur la même période. Le solde commercial reste toutefois légèrement déficitaire.

Des fondamentaux structurels solides

« L'Autriche bénéficie d'un niveau de revenu élevé et d'une base industrielle solide »

➤ Le Produit Intérieur Brut (PIB) de l'Autriche représente environ 2,3 % de celui de l'Union Européenne et 3,1 % du PIB de la Zone euro. Avec 8,7 millions d'habitants, l'Autriche est le 11ème pays le plus peuplé de la Zone euro. Membre de la Zone euro depuis 1999, l'Autriche bénéficie d'un niveau de revenu élevé (quatrième pays de l'Union Européenne en termes de PIB par habitant en 2016) et d'une base industrielle solide puisque l'industrie représente près de 24 % de la valeur ajoutée du pays en 2017.



L'inflation harmonisée atteint 2,1 % l'an en août, un niveau supérieur à la moyenne de la Zone Euro. Sur la même période, l'inflation sous-jacente atteint 2,1 %. La diminution du taux de chômage s'accompagne, par ailleurs, d'une hausse des salaires nominaux de 4,1 % au deuxième trimestre 2017.

La dette publique autrichienne, après avoir fortement augmenté à la suite de la crise financière, est en légère diminution et représente 83,9 % du PIB en 2016. Les comptes publics, structurellement déficitaires mais en dessous du seuil de Maastricht (-1,6 % du PIB), sont sensibles au cycle économique et bénéficient donc de l'amélioration des perspectives. De plus, le pays affiche un excédent budgétaire primaire (déficit public hors dépenses d'intérêt) depuis 2015.

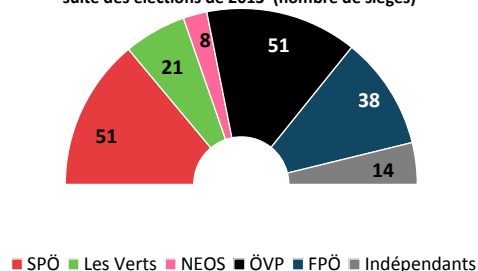
Au niveau des comptes extérieurs, l'Autriche affiche un solde courant structurellement excédentaire, notamment en raison de l'importance de l'excédent de la balance des services (cf. graphique ci-dessus).

Un point sur les élections législatives du 15 octobre 2017

« Les élections législatives en Autriche pourraient marquer la fin d'une période de grande coalition entre la droite et la gauche »

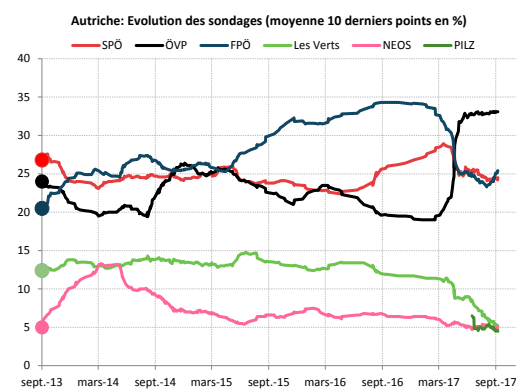
➤ Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, le paysage politique autrichien a été dominé par trois partis : le parti social-démocrate (SPÖ) au centre-gauche, le parti populaire autrichien (ÖVP) représentant la droite conservatrice et le parti de la liberté (FPÖ) situé à l'extrême droite de l'échiquier politique. Lors des précédentes élections législatives en 2013, ces trois partis ont totalisé plus de 70% des votes de l'électorat autrichien. Ces élections s'étaient conclues par la formation d'un gouvernement de coalition entre le parti conservateur ÖVP et le parti social-démocrate SPÖ (cf. graphique ci-contre), un format de « grande coalition » relativement fréquent dans l'histoire du pays. Depuis 2016, plusieurs événements sont venus précipiter la fin de la législature actuelle, qui devait initialement courir jusqu'en octobre 2018. Le premier d'entre eux tient au résultat des élections présidentielles. Ces dernières ont été marquées par la défaite des deux partis historiques (ÖVP et SPÖ). Aucun de ces candidats n'a réussi à se hisser au second tour, un scrutin finalement remporté par le candidat du parti des Verts face au parti d'extrême droite (FPÖ). Ce résultat avait précipité la démission du chancelier W. Faymman remplacé par Christian Kern (SPÖ) en mai 2016. Enfin, le troisième événement est relatif à l'ascension fulgurante de Sebastian Kurz à la tête de l'ÖVP en mai 2017, qui s'est rapidement prononcé pour la tenue d'élections législatives anticipées afin de marquer une rupture avec la politique de « grande coalition » menée jusque-là.

Composition actuelle du Conseil National Autrichien à la suite des élections de 2013 (nombre de sièges)



Source : Bunderministerium für inneres, Covea Finance

« La proximité idéologique rend plus probable une coalition entre les partis de droite ÖVP et FPÖ »



Sources : OGM, Research Affairs, Market, Spektra, Matzka, IMAS, Covea

C'est donc le 15 octobre que se décidera le renouvellement pour cinq ans des 183 députés du Conseil national, la chambre basse du Parlement autrichien, lors d'un scrutin au suffrage universel. Les intentions de vote des électeurs ont largement été bouleversées par l'arrivée de Sebastian Kurz en tant que chef de file de l'ÖVP. Ce dernier représente plutôt l'aile droite du parti et s'est notamment illustré tout au long de l'année 2016 en s'opposant fermement à la politique migratoire européenne et en prônant la fermeture des frontières. Selon les sondages récents, le parti conservateur ÖVP arriverait en tête des suffrages avec environ 34 % des intentions de votes, un niveau étonnamment stable depuis juin 2017 (cf. graphique ci-contre). La forte progression de l'ÖVP dans les sondages s'est faite au détriment du parti social-démocrate SPÖ et du parti d'extrême-droite FPÖ qui représentent désormais environ 25 % des intentions de votes chacun. Les sondages signalent à la fois un taux d'électeurs indécis encore élevé (autour de 10%) et une mobilisation assez forte (près de 80% des sondés disent vouloir aller voter). Pour les autres partis politiques, leurs intentions de vote se situent à un niveau proche du seuil d'entrée au Parlement à 4% des suffrages sur le plan national.

L'enjeu central du résultat de cette élection tient, comme lors des dernières élections allemandes, à la composition de la coalition de gouvernement puisqu'aucun des partis politiques ne semble en mesure d'atteindre la majorité absolue du Conseil national fixée à 92 sièges. D'un côté, l'escalade verbale des tensions entre le SPÖ et l'ÖVP rend très incertaine une coalition entre les deux forces politiques d'autant que la tenue des élections anticipées trouve sa source dans le besoin de rupture avec le principe même de la « grande coalition ». De l'autre côté, les proximités idéologiques entre l'ÖVP et le FPÖ militent en faveur d'une coalition inscrite plus à droite du spectre politique. Les thèmes de campagne autour de l'immigration et la sécurité ont nettement pris le dessus sur les problématiques sociales évoquées par le SPÖ dans le contexte économique plutôt favorable décrit précédemment. Toutefois, le parti FPÖ aura à cœur de conserver sa base électorale, qui s'érode sous l'effet du

durcissement de la position de l'ÖVP, et pourrait mieux se démarquer idéologiquement au sein d'une coalition avec le SPÖ. Par ailleurs, ce dernier ne s'interdit plus de former une coalition avec le parti nationaliste depuis juin 2017 (la dernière et la seule coalition entre les deux partis datant de 1983). Une telle coalition ne se fera pas sans condition, notamment pour le SPÖ qui craint de trahir une large partie de son électorat. Ainsi lors d'un discours, le candidat du SPÖ, le chancelier Christian Kern, avait présenté une sorte de boussole idéologique afin de fixer les lignes rouges à ne pas franchir. Parmi ces principes, on retrouve le respect des droits de l'Homme, l'égalité des sexes et l'appartenance à l'Union européenne. L'accroissement du salaire minimum à 1500 euros par mois avait été aussi évoqué par le candidat comme prérequis à un accord avec le FPÖ. De plus, il est probable que la hiérarchie des votes entre le SPÖ et le FPÖ puisse avoir une influence non négligeable sur l'aboutissement d'une telle coalition. Il paraît plus difficile d'imaginer un accord si le parti SPÖ finit derrière le FPÖ en termes de suffrages et donc que le SPÖ doive se cantonner à un statut de partenaire mineure dans la coalition. Enfin, le résultat des autres partis politiques (Verts, NEOS et Liste Pilz), proche du seuil de 4% des suffrages permettant leur représentation dans l'hémicycle, ne devrait pas être décisif dans la formation d'une coalition de gouvernement. Selon les derniers sondages, l'addition des sièges de ces partis ne permettrait pas au vainqueur de l'élection, quel qu'il soit, d'atteindre la majorité absolue.

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs des droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.