

# L'INSTANT FORWARD

MARS 2026

TEMPS DE LECTURE : 2 MINUTES

## L'EUROPE EST-ELLE À L'AUBE D'UN NOUVEAU CHOC ÉNERGÉTIQUE ?

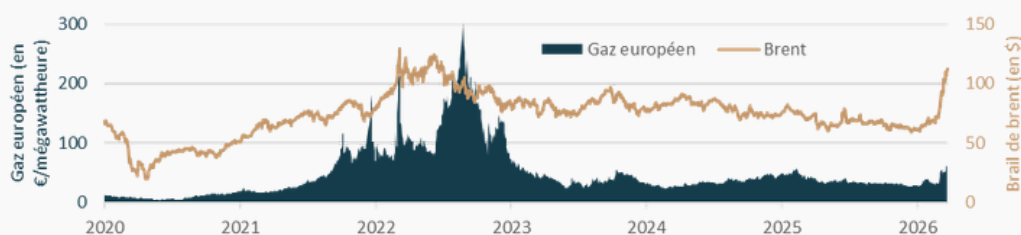
FOCUS MARCHÉ

**Le risque énergétique n'a jamais totalement disparu en Europe ; il s'était simplement fait plus discret.** Après le choc de 2022, le Vieux Continent a profondément revu son dispositif : réduction de la dépendance au gaz russe, montée en puissance du GNL, diversification des fournisseurs, efforts sur les infrastructures et sobriété accrue. L'Europe n'est donc plus dans la même situation qu'au début de la guerre en Ukraine. La dépendance à la Russie a nettement reculé : la part du gaz russe dans les importations européennes est tombée d'environ 40 % en 2021 à près de 13 % en 2025 en incluant gazoduc et GNL, tandis que la Norvège, les États-Unis et d'autres origines ont pris davantage de place dans le mix d'approvisionnement.

Mais cette diversification ne signifie pas immunité. Le conflit autour de l'Iran ravive une vulnérabilité bien connue : celle des routes d'approvisionnement mondiales, et en particulier du détroit d'Ormuz, par lequel transite une part majeure du pétrole mondial et une fraction significative du GNL. Les tensions récentes ont déjà provoqué un net regain de nervosité sur les marchés de l'énergie, avec un Brent repassé au-dessus de 100 dollars le baril et des prix du gaz européen repartis à la hausse.

### Evolution du prix du gaz européen et du baril de Brent

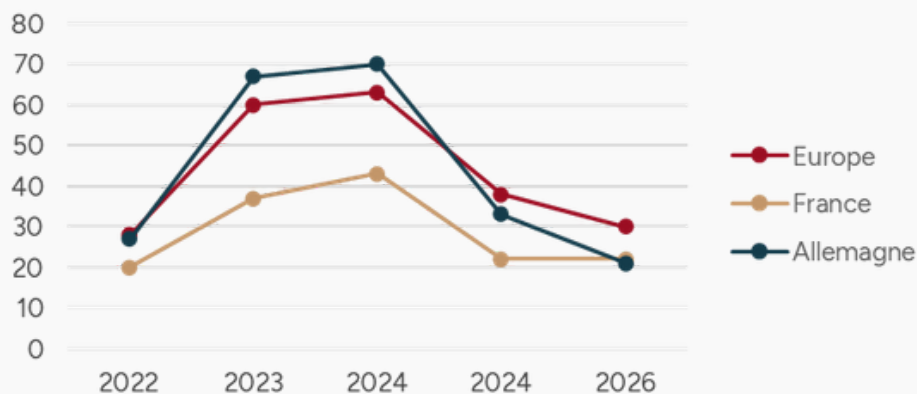
(Source : Refinitiv au 20/03/2026)



Le vrai sujet, pour l'Europe, tient au fait que ce choc intervient alors que les stocks de gaz sont relativement faibles. Au 8 mars 2026, les capacités européennes de stockage affichaient des niveaux nettement inférieurs à ceux observés un an plus tôt, et plusieurs analystes anticipaient une fin de saison de chauffage avec des réserves autour de 22 % à 27 %, contre une moyenne quinquennale proche de 41 %. Autrement dit, l'Europe a mieux diversifié ses sources, mais elle aborde la phase de reconstitution estivale dans une position plus tendue. Si les flux de GNL venant du Moyen-Orient étaient perturbés ou simplement plus disputés, le remplissage des stocks pourrait devenir plus coûteux, plus lent, et donc plus sensible aux aléas géopolitiques.

### Evolution des stocks de gaz en Europe (en % des réserves)

(Source : GIE (Gas Infrastructure Europe))



Il faut toutefois garder mesure. Nous ne sommes pas, à ce stade, face à une répétition mécanique de 2022. Les infrastructures européennes sont plus résilientes, les circuits d'approvisionnement sont plus variés, et les pouvoirs publics disposent désormais d'outils d'intervention mieux rodés. Le risque n'est donc pas tant celui d'une rupture immédiate d'approvisionnement que celui d'un **renchérissement durable du coût marginal de l'énergie**.

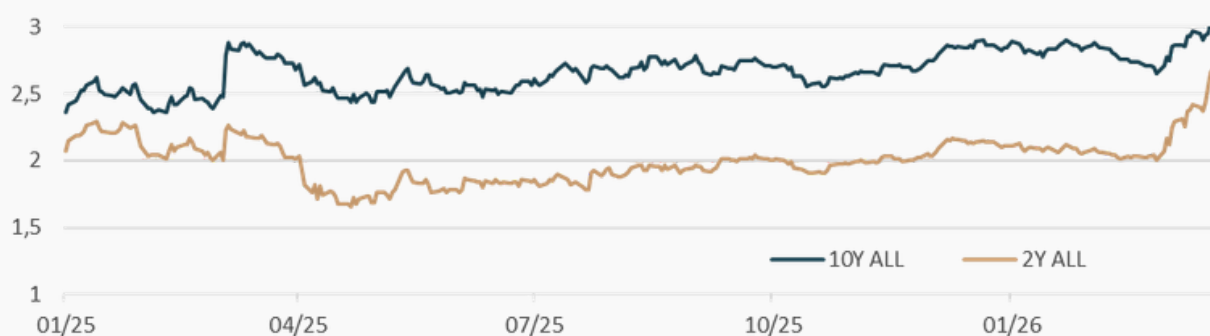
C'est particulièrement vrai pour le pétrole : même si l'Europe importe surtout son gaz via des schémas désormais plus diversifiés, une hausse franche et prolongée du brut se diffuse rapidement à l'ensemble de l'économie via les carburants, le transport, la logistique, la chimie et, en second tour, les anticipations d'inflation. La BCE rappelle d'ailleurs que les chocs sur le gaz et le pétrole ont déjà joué un rôle important dans les précédents épisodes inflationnistes en zone euro.

D'un point de vue marchés, ce type de configuration est rarement neutre. La remontée du pétrole nourrit mécaniquement le débat sur l'inflation future et pousse les investisseurs à revoir le scénario d'assouplissement monétaire. Ces derniers jours, la hausse des prix de l'énergie a ravivé les craintes de stagflation, entraînant une remontée des rendements obligataires, tandis que les anticipations de baisses de taux ont été revues à la baisse. En zone euro, le risque principal n'est pas nécessairement celui d'un cycle agressif de hausse des taux, mais plutôt celui d'une **BCE contrainte de rester restrictive plus longtemps, voire de retarder davantage la détente monétaire**. Dans ce contexte, une **nouvelle hausse de taux, bien que non centrale à ce stade, ne peut être exclue** si le choc énergétique venait à se diffuser à l'inflation sous-jacente et aux anticipations de prix.

Le marché se retrouve ainsi face à une équation inconfortable : une croissance déjà modérée, mais une inflation susceptible de repartir temporairement à la hausse sous l'effet de l'énergie. Pour les actifs européens, **cela signifie potentiellement des taux souverains de la zone euro orientés à la hausse, une prime de risque accrue sur les segments les plus sensibles au cycle, et une plus grande volatilité sur les anticipations de politique monétaire.** L'enjeu, pour les prochains mois, sera de savoir si ce choc reste un épisode géopolitique ponctuel ou s'il s'installe suffisamment longtemps pour modifier durablement la trajectoire de l'inflation européenne.

### Evolution des taux à 2 ans et 10 ans allemand

(Source : Refinitiv au 20/03/2026)



## NOTRE AVIS

L'Europe a clairement renforcé sa résilience énergétique depuis 2022 : elle dépend moins d'un seul fournisseur et dispose d'un système d'approvisionnement plus diversifié. Mais cette amélioration ne doit pas masquer une fragilité de court terme : avec des stocks de gaz plus bas que d'habitude et un pétrole redevenu très sensible au risque géopolitique, le choc iranien rappelle que la question énergétique reste aussi une question de marchés. À ce stade, le scénario central n'est pas celui d'une crise énergétique comparable à celle de 2022, mais plutôt celui d'une **pression inflationniste additionnelle**, susceptible de maintenir les taux européens à des niveaux plus élevés plus longtemps et de retarder les espoirs d'assouplissement monétaire. Dans cet environnement, la prudence reste de mise : moins face au risque de rupture, que face au risque de réaccélération des prix.



PARIS  
234 rue du Faubourg Saint-Honoré  
75008 Paris

AIX-EN-PROVENCE  
425 Allée François Aubrun  
13100 Le Tholonet