



27 mars 2026

3 minutes

L'Agence internationale à l'énergie n'y va pas par quatre chemins : son directeur, Fatih Birol, considère que « *nous sommes confrontés à la plus grande menace pour la sécurité énergétique mondiale de toute l'histoire* ». Et comme il n'y a qu'un pas entre le marché physique et le marché papier*, c'est sur le second que les investisseurs ont constaté cette situation avec la volatilité du prix du brut qui s'est envolée à des niveaux inédits**. Les soubresauts des cours du pétrole, mais aussi du gaz, ravivent les souvenirs douloureux de 2022 et incitent à s'interroger sur les implications de court terme tant économiques que monétaires de ce nouveau régime de prix, malgré la faible visibilité associée aux pourparlers en cours.

Dans sa dernière étude datant de mi-mars, l'AIE a pris acte de la gravité de la situation en réduisant drastiquement tant ses perspectives d'offre en raison du blocage du détroit d'Ormuz que celles de demande à la suite de l'envolée des prix. Malgré ces ajustements, l'espoir reste permis : l'institution anticipe un retour à la normale au mois de juin et constate que les stocks actuels sont au plus haut depuis février 2021 (8 210mb). C'est d'ailleurs une partie des stocks stratégiques qui vont être libérés par les 32 pays membres de l'AIE pour répondre à l'urgence de la situation.

Dans le détail, ce sont 400 millions de barils qui vont revenir dans le circuit avec comme but de limiter l'impact de la désorganisation logistique associée à la fermeture du détroit (1 tanker y a transité vendredi dernier contre 35 en temps normal). À titre de comparaison, ces mêmes pays avaient décidé de débloquer 182mb de réserves stratégiques en 2022, à la suite de l'invasion de l'Ukraine. Encore une fois, c'est le marché papier qui a permis aux investisseurs de constater que cette mesure n'a eu qu'un effet temporaire sur les prix, probablement car elle était largement anticipée.

Au-delà des gros titres sur le prix du pétrole et du gaz, des co-produits issus du traitement de ces deux matières premières et moins connues du grand public font l'objet d'une attention particulière de la part des industriels. L'hélium, qui entre dans le processus de gravure des plaques de silicium (refroidissement et détection de fuite) donne des sueurs froides aux acteurs des semi-conducteurs. Rien d'étonnant quand on sait que le Qatar représente 30% de l'offre mondiale de ce gaz. Même son de cloche pour le soufre qui est un composant critique tant pour le raffinage du cuivre que la production d'engrais.

Si on remonte d'un cran au niveau macroéconomique, la sensibilité des États-Unis à ce choc d'offre devrait être relativement limitée. En 2022, Jay Powell avait donné comme *rule of thumb* une hausse de l'inflation de 20bp et une baisse du PIB de 10bp pour un renchérissement de 10\$ du prix du baril. En cas de prolongement du conflit, on devrait donc assister à un transfert de valeur du consommateur américain vers les producteurs de pétrole de schiste. À la suite du dernier FOMC du 18 mars, le point médian du *dot chart**** montre une baisse de 25bp des taux directeurs cette année, alors le marché semble avoir capitulé en anticipant un statu quo de la Fed.

En zone euro, la BCE a présenté lors de la dernière réunion des gouverneurs un scénario alternatif qualifié « d'adverse » : il se base sur un cours du pétrole à 119\$/b et un prix du gaz de 87€/MWh. Ces hypothèses réduiraient la croissance du PIB de 30bp en 2026 et renforceraient l'inflation de 90bp. Une sorte de double peine qui ravive les craintes stagflationnistes.

Cet événement géopolitique a créé de manière prévisible une certaine effervescence au sein de l'aile la plus dure du Conseil de l'institution monétaire européenne : les gouverneurs letton et slovaque ont rapidement réagi en appelant à une hausse préventive des taux directeurs. De son côté, Madame Lagarde a assuré que « la BCE fera le nécessaire pour maîtriser l'inflation ». Résultat, les marchés anticipent désormais trois hausses cette année, provoquant un *sell-off* de la partie courte de la courbe et un aplatissement de celle-ci.

Même si le traumatisme de la poussée inflationniste post COVID est encore bien présent chez les banquiers centraux européens, il faut rappeler que la situation actuelle diffère pour au moins trois raisons : en 2022 c'était l'ensemble des chaînes d'approvisionnement qui étaient sous tension, la dynamique salariale était plus favorable aux employés et la politique monétaire était en territoire accommodant. Pour avoir une vision historique exhaustive, il n'est sans doute pas inutile de remonter dans un passé plus lointain : entre août 2007 et juillet 2008, le prix du baril est passé de 70\$/b à 140\$/b et son pic le 3 juillet a coïncidé avec la hausse de 25bp des taux directeurs de la BCE. Celle-ci a ensuite dû les baisser de 325bp pour contrecarrer les impacts de la grande crise financière.

Jim Daley, ancien directeur du trading pétrolier au sein de la maison de négoce Marc Rich + Co (le futur Glencore) avait cette formule pour définir l'or noir : « le pétrole n'est jamais qu'une forme d'argent ». Quelques décennies plus tard, les événements semblent lui donner tort tant cette forme d'argent si particulière reste indispensable au bon fonctionnement de l'économie mondiale. Et le conflit en cours jette une lumière crue sur la fragilité logistique associée aux hydrocarbures autant que sur la valeur accrue des stocks stratégiques en période de crise.

Cette situation devrait être un *wake-up call* pour les investisseurs, les obligeant à appliquer une prime de risque plus élevée à moyen terme alors que la structure des prix du brut est en report. Cela devrait avoir un impact récessif qui rend les anticipations de hausse de taux directeurs probablement trop agressives. De plus, l'aplatissement des courbes de taux des deux côtés de l'atlantique rend les parties longues moins attractives et devrait inciter les investisseurs à se repositionner sur des échéances plus courtes.

*Contrats à terme ;

** Ecart de 38\$ entre le plus haut (119,48\$) et le plus bas en séance du 9 mars ;

***Projection de taux directeur par le FOMC.

Texte achevé de rédiger le 27 mars 2026 par Pierre Pincemaille, Secrétaire général de la Gestion.



Cet article ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance