

RISK&OPPORTUNITIES

Société Générale Études Économiques et Sectorielles

La dépendance énergétique de l'UE s'est atténuée, mais reste contraignante

Yannik STRITTMATTER

Economiste – Zone euro

Antonio VISANI

Economiste – Royaume-Uni, Climat

Les efforts engagés pour réduire la dépendance énergétique de l'UE à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022 ont porté leurs fruits, permettant à l'Union d'aborder le dernier choc énergétique dans une position plus solide. Pour suivre ces évolutions, nous présentons une série d'indicateurs de dépendance énergétique (EDI) pour l'UE, dont les valeurs sont comprises entre 0 et 1. Notre EDI d'approvisionnement est passé de 0,35 à 0,27 entre 2010 et 2025, l'essentiel de l'amélioration provenant de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement depuis 2022. Notre EDI aux prix du pétrole et du gaz a davantage reculé, de 0,36 à 0,20, grâce à des gains réguliers d'efficacité énergétique et un rééquilibrage vers d'autres sources d'énergie. Si l'UE-27 a indéniablement progressé, des efforts supplémentaires restent nécessaires pour réduire sa dépendance énergétique. Ces efforts devront en outre aller au-delà des objectifs climatiques de l'UE pour 2030, qui, avec REPowerEU, constituent actuellement son principal levier de réduction de la dépendance énergétique

Les chocs géopolitiques ont accéléré la remise en question

L'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février 2022 a provoqué un double choc énergétique, faisant flamber les prix du gaz en Europe et menaçant les approvisionnements. Le conflit au Moyen-Orient, qui a débuté le 28 février 2026, a entraîné un second double choc en seulement quatre ans.

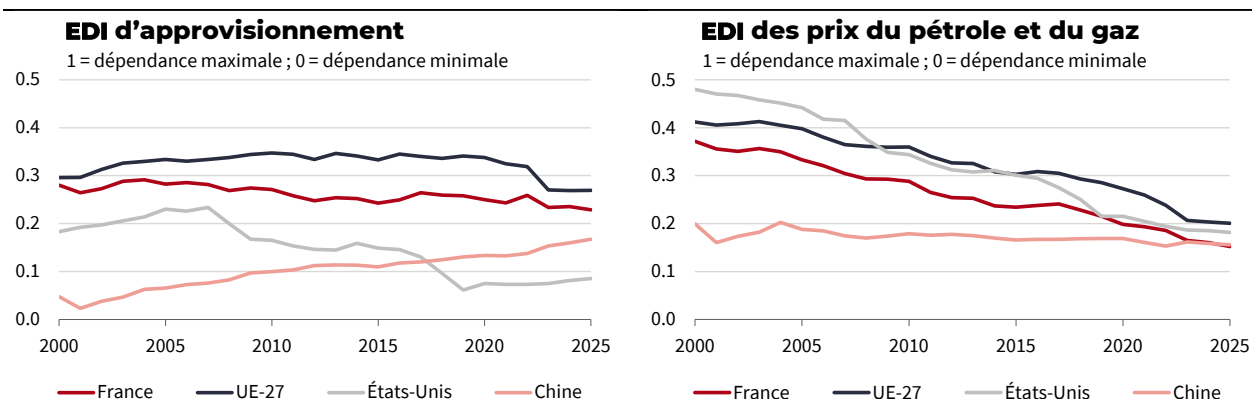
Nos indicateurs de dépendance énergétique (EDI) montrent que l'UE a abordé ce dernier choc dans une position plus solide, même si sa dépendance demeure.¹

Notre EDI d'approvisionnement correspond à la moyenne généralisée de la part des importations d'énergie dans l'énergie brute disponible et de la concentration des importations, mesurée par l'indice de Herfindahl-Hirschman (HHI).² Un score de 1 correspond ainsi à un pays qui importe toute son énergie auprès d'un seul autre

¹ Les deux EDI utilisent la moyenne généralisée $EDI_p(x, y) = \left[\frac{x^p + y^p}{2} \right]^{1/p}$, avec $p = 0.5$, ce qui constitue un compromis entre la moyenne arithmétique et la moyenne géométrique : elle accorde davantage de poids aux déséquilibres que la moyenne arithmétique, tout en évitant la sensibilité de la moyenne géométrique aux valeurs proches de zéro.

² L'indice de Herfindahl-Hirschman (HHI) mesure la concentration des importations en additionnant les carrés des parts d'importations provenant de chaque fournisseur. Des valeurs plus élevées indiquent une plus forte concentration et une plus grande dépendance à l'égard des importations.

Graphique 1 : Si la dépendance de l'UE à l'égard des prix a diminué de manière continue, sa dépendance en matière d'approvisionnement n'a reculé que récemment



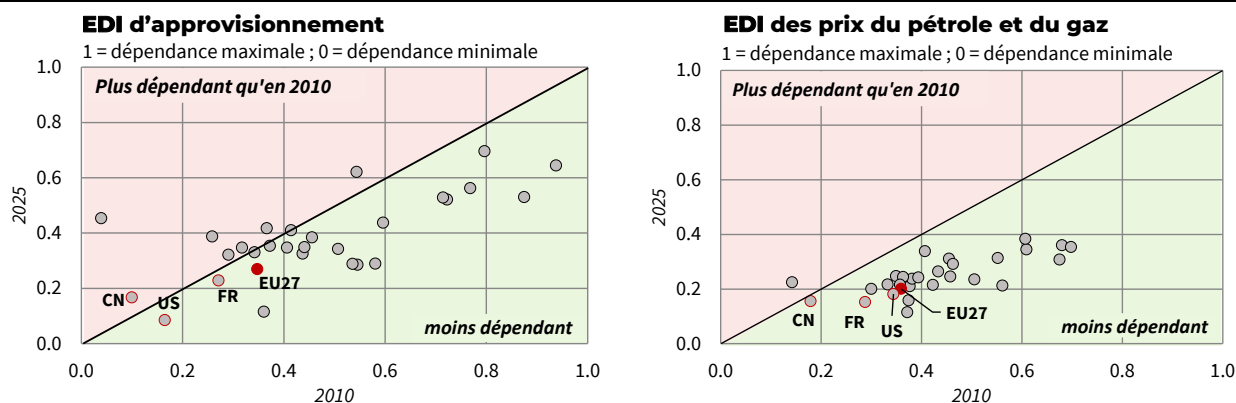
Sources : Eurostat, Études économiques et sectorielles de SG ; note : (1) L'EDI d'approvisionnement est la moyenne généralisée de la part des importations d'énergie dans l'énergie totale disponible et de la concentration des importations, mesurée par l'indice de Herfindahl-Hirschman. (2) L'EDI aux prix du pétrole et du gaz correspond à la moyenne généralisée de l'indicateur (1) et de l'intensité pétrolière et gazière normalisée de l'économie, afin de mesurer l'exposition à la volatilité des prix. L'agrégat UE-27 doit être interprété comme un point de référence indicatif, les effets d'agrégation masquant les progrès et vulnérabilités propres à chaque pays.

pays. Notre EDI aux prix du pétrole et du gaz correspond à la moyenne généralisée de l'EDI d'approvisionnement et de l'intensité pétrolière et gazière de l'économie. L'indicateur attribue ainsi un score de dépendance plus faible aux économies plus efficaces sur le plan énergétique et moins dépendantes du pétrole et du gaz, en particulier lorsqu'ils sont importés.

Comme l'illustre le graphique 1, l'EDI d'approvisionnement de l'UE a augmenté entre 2000 et 2010, principalement sous l'effet d'une dépendance croissante au gaz russe. L'année 2010 constitue un point de référence pertinent, car c'est également à cette période que les efforts climatiques de l'UE ont commencé à s'accélérer, après l'adoption du paquet climat-énergie à l'horizon 2020 en avril 2009. Depuis, l'EDI d'approvisionnement s'est d'abord stabilisé, puis a reculé, particulièrement après l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022. Il reste toutefois nettement supérieur à celui des États-Unis, dont l'EDI d'approvisionnement a fortement baissé depuis 2016 grâce à l'essor de la production d'hydrocarbures de schiste. S'agissant de l'EDI aux prix du pétrole et du gaz, le désavantage de l'UE paraît moins marqué. Cela reflète à la fois une amélioration de l'efficacité énergétique et une diversification au-delà du pétrole et du gaz, comme détaillé ci-dessous.

Les deux EDI se sont globalement améliorés, mais les progrès en matière de dépendance aux prix ont dominé ceux concernant la dépendance d'approvisionnement (graphique 2). L'EDI d'approvisionnement a diminué dans 20 États membres et sa dispersion s'est également réduite, l'écart passant de 0,9 à 0,6 grâce au rattrapage des pays les plus dépendants. L'EDI aux prix du pétrole et du gaz s'est amélioré dans un plus grand nombre de pays.

Graphique 2 : Les indicateurs de dépendance énergétique (EDI) ont diminué dans la plupart des pays de l'UE entre 2010 et 2025



Sources : Eurostat, Études économiques et sectorielles de SG ; note : (1) L'EDI d'approvisionnement est la moyenne généralisée de la part des importations d'énergie dans l'énergie totale disponible et de la concentration des importations, mesurée par l'indice de Herfindahl-Hirschman. (2) L'EDI aux prix du pétrole et du gaz correspond à la moyenne généralisée de l'indicateur (1) et de l'intensité pétrolière et gazière normalisée de l'économie, afin de mesurer l'exposition à la volatilité des prix. L'agrégat UE-27 doit être interprété comme un point de référence indicatif, les effets d'agrégation masquant les progrès et vulnérabilités propres à chaque pays.

L'examen des composantes sous-jacentes fait ressortir trois constats.

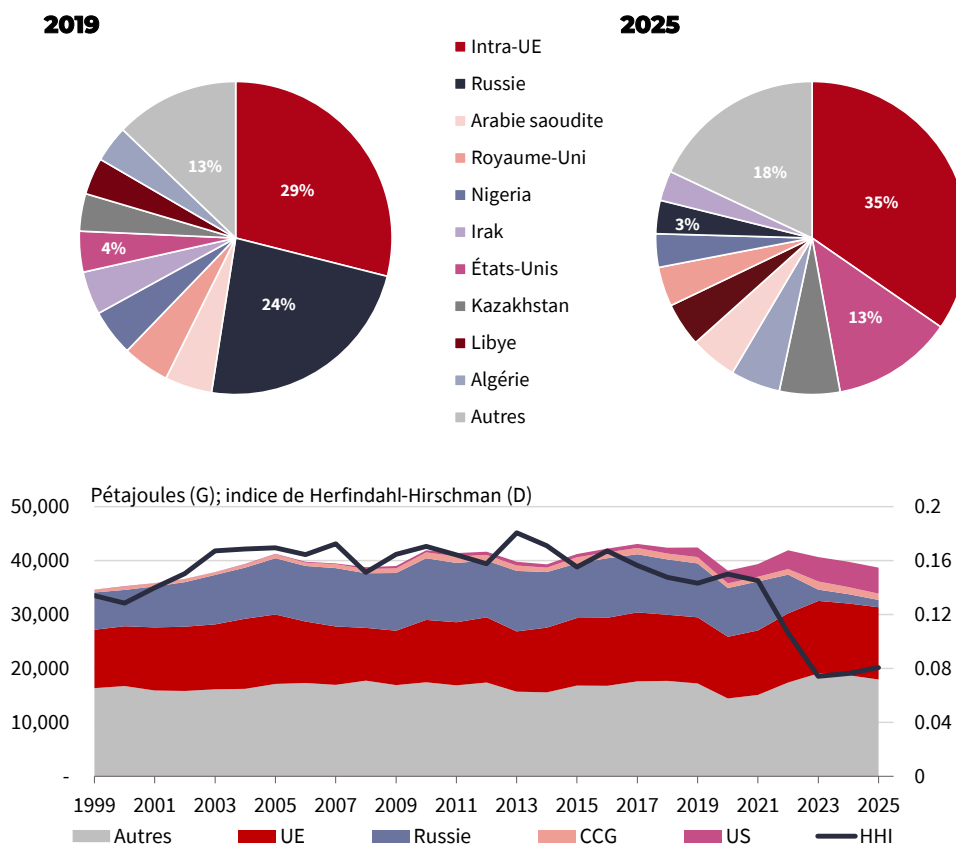
Premièrement, l'UE a diversifié ses approvisionnements énergétiques à une vitesse remarquable. À la suite de la baisse soudaine des approvisionnements en gaz russe, elle a rapidement reconfiguré ses chaînes d'approvisionnement. Deuxièmement, l'augmentation de la production d'énergies renouvelables a à la fois renforcé la production intérieure d'énergie et soutenu l'électrification. Troisièmement, les efforts en matière d'efficacité énergétique ont produit des gains importants. Des stocks significatifs ont apporté un soutien supplémentaire, permettant à l'UE et à d'autres économies de puiser dans leurs réserves de pétrole et de gaz pendant le choc énergétique de 2026. Ensemble, ces améliorations ont permis à l'UE d'aborder le choc énergétique de 2026 dans une position plus solide. Toutefois, faute de données suffisantes, nous n'avons pas encore intégré les stocks à nos EDI, mais ils sont pris en compte dans l'analyse ci-dessous.

1. Diversification accélérée des approvisionnements importés

Le choc énergétique de 2022 a poussé l'UE à se détourner rapidement de la Russie, réduisant fortement la concentration de ses importations. La part de la Russie dans les importations énergétiques totales hors UE est passée de 17 % en 2000 à un pic de 28 % en 2013. La concentration des importations a augmenté en parallèle : mesurée par le HHI, elle est passée de 0,13 à 0,18 sur la même période (voir graphique 3). Le risque s'est matérialisé en 2022, lorsque la réduction des approvisionnements énergétiques russes a contraint l'UE à reconfigurer rapidement ses sources d'approvisionnement. En 2025, l'UE avait remplacé, en volume, environ 85 % de ses anciennes importations d'énergie en provenance de Russie,

Graphique 3 : Depuis le choc énergétique de 2022, l'UE a considérablement réduit la concentration de ses importations d'énergie en diversifiant ses sources d'approvisionnement

UE : importations d'énergie par pays d'origine

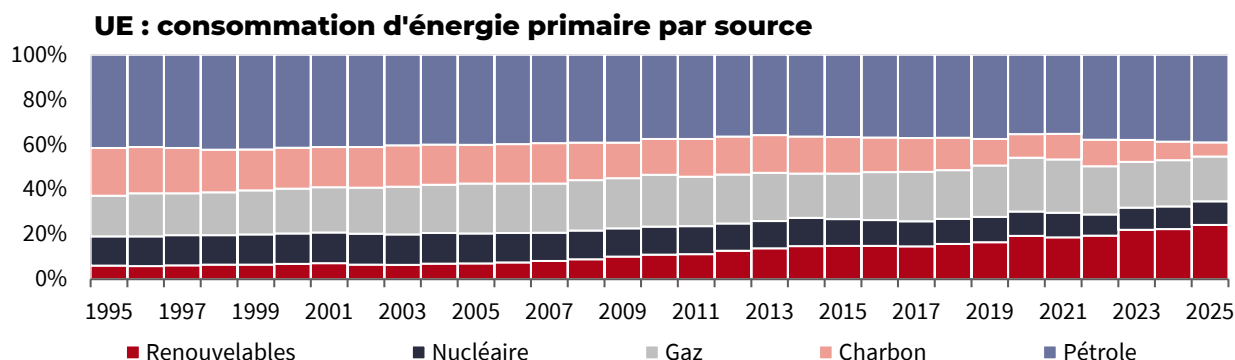


Sources : Eurostat, Études économiques et sectorielles de la Société Générale ; note : l'échantillon comprend les dix principales sources d'importations énergétiques de l'UE ; l'UE inclut les pays de l'AELE ; le CCG désigne les pays du Conseil de coopération du Golfe (Qatar, Bahreïn, Koweït, Oman, Arabie saoudite et Émirats arabes unis) ; l'HHI désigne l'indice de Herfindahl-Hirschman, qui mesure la concentration des importations en provenance de pays hors AELE.

principalement grâce à des importations supplémentaires auprès d'un ensemble plus large de partenaires existants, notamment les États-Unis (+9 pp), la Norvège (+4 pp) et le Kazakhstan (+3 pp). Cette évolution a élargi la base d'approvisionnement de l'UE et réduit le risque de concentration, le HHI passant de 0,15 en 2021 à 0,07 en 2024.

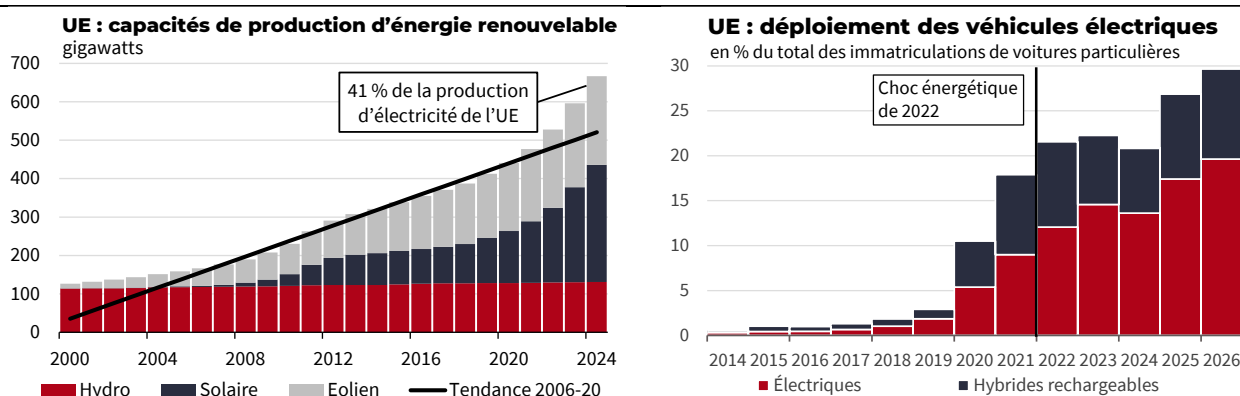
2. Accélération de la production intérieure

Depuis 2010, le programme de décarbonation de l'UE a accéléré la transition vers des énergies renouvelables produites sur son territoire et réduit la dépendance de l'économie au pétrole et au gaz. Entre 2010 et 2025, l'intensité en énergies renouvelables a progressé deux fois plus vite qu'entre 1995 et 2009. Sur l'ensemble de la période, la part des renouvelables dans l'approvisionnement en énergie primaire est passée de 6 % en 1995 à un niveau estimé à 24 % en 2025. Le nucléaire, dont la part dans le mix énergétique est restée stable autour de 12 %, demeure une source importante d'énergie produite dans l'UE (graphique 4).

Graphique 4 : Un rôle croissant pour les énergies renouvelables produites dans l'UE

Sources : Eurostat, Our World in Data, Études économiques et sectorielles de la Société Générale

Le choc énergétique de 2022 a accéléré cette tendance. La hausse des prix du gaz et les menaces sur l'approvisionnement ont renforcé les incitations à investir dans les sources d'énergie intérieures. Depuis 2022, la part de la production intérieure dans l'approvisionnement en énergie primaire est passée de 37 % à 43 % en 2025, soit une hausse de 6 points de pourcentage en seulement trois ans. La hausse des prix du gaz a également amélioré la compétitivité relative de la production locale, permettant aux capacités éoliennes, solaires et hydroélectriques de dépasser leurs tendances de long terme après 2022. L'électrification a renforcé ce mouvement, les véhicules électriques représentant près de 30 % des nouvelles immatriculations de voitures particulières depuis le début de 2026 (voir graphique 5).

Graphique 5 : Depuis 2022, l'adoption des technologies renouvelables progresse à un rythme supérieur à sa tendance de long terme

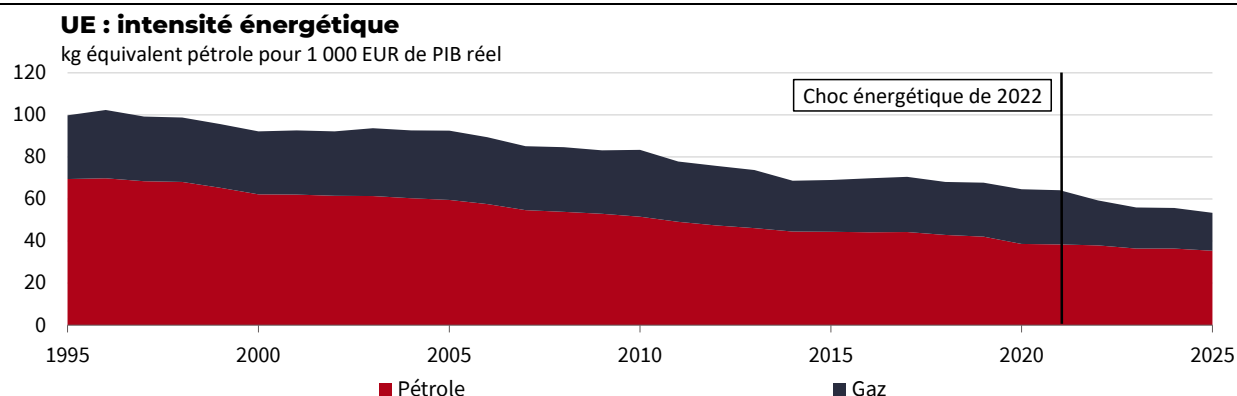
Sources : Bruegel, Commission européenne, Études économiques et sectorielles de la Société Générale

3. Des gains réguliers d'efficacité énergétique

Sur la période 2010-2025, l'intensité en pétrole et en gaz a diminué plus rapidement que l'intensité énergétique totale. Cette évolution suggère que ce recul reflète non seulement les gains d'efficacité énergétique, mais aussi le remplacement du pétrole et du gaz par d'autres sources d'énergie. Elle tient à des

procédés et à un capital productif plus efficaces, à l'électrification et à l'innovation, ainsi qu'à la transition de l'économie vers des services moins énergivores. L'économie utilise ainsi moins d'énergie pour produire la même richesse. Sur une plus longue période, l'UE utilisait environ 100 kilogrammes équivalent pétrole (kgep) de pétrole et de gaz pour 1 000 EUR de PIB réel en 1995 ; en 2025, nous estimons qu'elle n'en utilisait plus que 53 kgep. Autrement dit, l'exposition de l'UE aux chocs sur les prix du pétrole et du gaz a presque diminué de moitié.

Graphique 6 : L'économie de l'UE est devenue plus efficace sur le plan énergétique, en particulier depuis le choc énergétique de 2022



Sources : Eurostat, Our World in Data, Études économiques et sectorielles de Société Générale ; note : le chiffre pour 2025 est une estimation fondée sur la tendance linéaire observée entre 2022 et 2024.

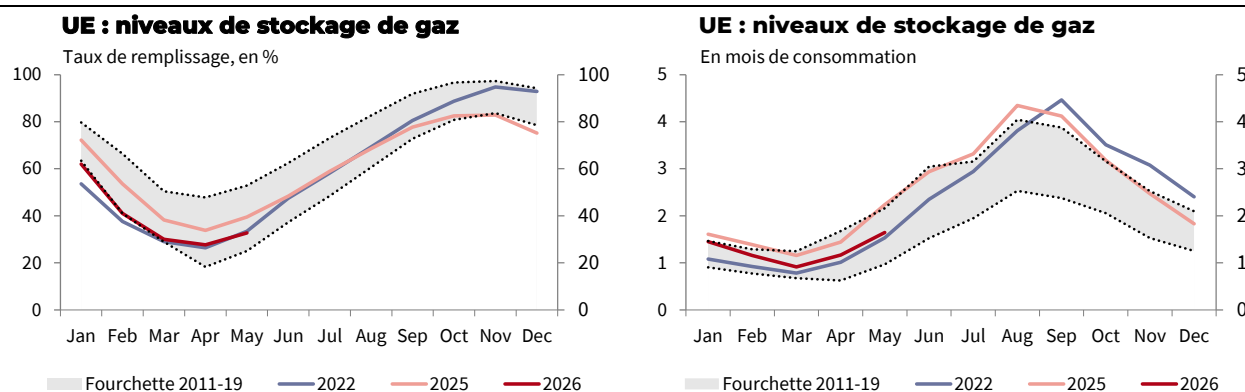
4. Des stocks énergétiques plus importants offrent un coussin de sécurité

La baisse de la consommation de gaz et le règlement européen de 2022 sur le stockage du gaz ont permis une amélioration structurelle des stocks. Le stockage constitue un volant de sécurité à court terme face aux ruptures d'approvisionnement et aux pointes de demande hivernales, limitant le besoin de rationnement immédiat ou d'ajustements brutaux des prix. Corrigés de la demande de chauffage, les stocks moyens de gaz de l'UE sont passés de 1,6 mois de consommation en 2012 à 2,5 en 2024, tandis que leur fourchette intra-annuelle est passée de 0,9-3,0 à 1,9-5,1 mois. La baisse tendancielle de la consommation de gaz et le règlement européen de 2022 sur le stockage du gaz, qui impose un remplissage des installations à 90 % avant l'hiver, expliquent en partie cette évolution.

Toutefois, des niveaux de remplissage inférieurs aux exigences et des températures particulièrement basses ont fait réapparaître des vulnérabilités au début de 2026. À l'approche de l'hiver 2025-2026, les stocks n'étaient remplis qu'à 83 %, réduisant le coussin de l'UE au moment où le choc énergétique de 2026 s'est déclenché. Cette situation reflétait en partie les anticipations d'une offre abondante de GNL, qui ont réduit l'intérêt de détenir d'importants stocks saisonniers et conforté l'idée que le GNL pourrait servir de solution de repli en cas de

« perturbation majeure de l’approvisionnement », selon le Réseau européen des gestionnaires de réseaux de transport de gaz (ENTSOG).³ Un mois de janvier nettement plus froid que la normale a aggravé la situation. Au déclenchement de la guerre au Moyen-Orient, les stocks de gaz de l’UE représentaient 1,2 mois de consommation, contre 0,9 mois en février 2022 – laissant la région mieux placée pour absorber un nouveau choc d’approvisionnement que ne le suggéraient les seuls taux de remplissage (voir graphique 8).

Graphique 7 : Début 2026, les stocks de gaz étaient moins vulnérables qu’affiché après ajustement en fonction de la consommation et des besoins de chauffage



Sources : Eurostat, GIE, Études économiques et sectorielles de Société Générale ; note : le graphique rapporte les niveaux de stocks à la consommation mensuelle effective de gaz naturel afin de tenir compte de la baisse de la consommation globale, cette dernière étant ajustée en fonction du nombre de degrés-jours de chauffage dans l’UE.

Les stocks pétroliers ont joué un rôle essentiel d’amortisseur pendant le choc énergétique de 2026, alors que les perturbations physiques de l’approvisionnement ont rapidement tendu les marchés mondiaux du pétrole.

Dans le cadre de l’AIE, les pays membres doivent détenir des stocks pétroliers d’urgence représentant au moins 90 jours d’importations nettes de pétrole, créant ainsi un coussin face aux graves ruptures d’approvisionnement. Lorsque le choc énergétique de 2026 a frappé, ce coussin a été mobilisé : les stocks mondiaux de pétrole ont diminué à un rythme d’environ 4 Mb/j en mars-avril, tandis que l’AIE a coordonné une mise à disposition record de 400 Mb afin de stabiliser les marchés.⁴ L’Europe a également puisé dans ses stocks, les volumes traités par les raffineries des pays européens membres de l’OCDE tombant en mars à leur plus bas niveau depuis cinq ans, alors que les raffineurs s’adaptaient au resserrement des marchés et à la réorientation des flux commerciaux.⁵ Toutefois, contrairement aux stocks de gaz de l’UE, publiés quotidiennement, les stocks pétroliers sont plus difficiles à suivre, car ils sont répartis entre des installations commerciales louées par les pouvoirs publics et des réserves détenues à l’étranger dans le cadre d’accords avec d’autres États membres.

³ ENTSOG (2025)

⁴ IEA (2026)

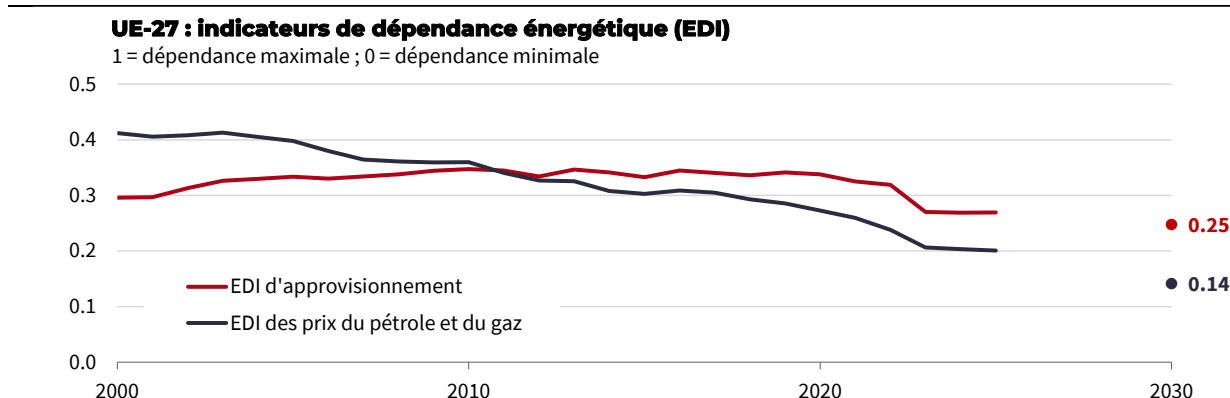
⁵ IEA (2026)

Compte tenu des différences de traitement comptable entre les stocks de pétrole et de gaz, ceux-ci ne sont pas intégrés à notre indicateur EDI, mais devraient l'être dans les prochaines versions.

Les anciennes dépendances persistent et de nouvelles se dessinent

Une réduction plus substantielle de la dépendance énergétique de l'UE nécessitera des mesures allant au-delà des objectifs climatiques de 2030. Les chocs extérieurs ont accéléré les efforts du bloc pour réduire sa dépendance énergétique, tandis que ses ambitions climatiques soutiennent le développement de la production intérieure d'énergie bas-carbone, l'électrification et l'efficacité énergétique. D'ici 2030, l'UE vise à réduire ses émissions nettes de gaz à effet de serre (GES) d'au moins 55 % et à porter la part des énergies renouvelables à au moins 42,5 % de sa consommation d'énergie, avec l'ambition d'atteindre 45 %, réduisant ainsi la demande de combustibles traditionnellement importés. Cela montre comment la réduction de la dépendance énergétique, l'amélioration de la compétitivité et la décarbonation de l'approvisionnement énergétique vont de pair – un message clé du rapport Draghi de 2024 sur la compétitivité européenne. Selon les dernières projections du Centre commun de recherche, qui supposent la mise en œuvre des plans climatiques actuels de l'UE, l'EDI d'approvisionnement ne reculerait que légèrement, de 0,27 à 0,25 d'ici 2030. Cette amélioration modeste reflète l'hypothèse d'une concentration inchangée des importations, soulignant les gains potentiels d'une diversification accrue. Dans le même temps, l'EDI aux prix du pétrole et du gaz reculerait de 0,20 à 0,14 à mesure que l'économie devient moins intensive en pétrole et en gaz, conformément aux objectifs de réduction des émissions de l'UE.⁶

Graphique 8 : Pour réduire sa dépendance, l'UE doit aller au-delà de ses objectifs climatiques



Sources : Eurostat, JRC, Études économiques et sectorielles de SG ; Note : (1) L'EDI d'approvisionnement est la moyenne généralisée de la part des importations d'énergie dans l'énergie totale disponible et de la concentration des importations, mesurée par l'indice de Herfindahl-Hirschman. (2) L'EDI aux prix du pétrole et du gaz correspond à la moyenne généralisée de l'indicateur (1) et de l'intensité pétrolière et gazière normalisée de l'économie, afin de mesurer l'exposition à la volatilité des prix. Les valeurs de 2030 correspondent aux progrès projetés sur la base des objectifs climatiques de l'UE.

⁶ [European Commission Joint Research Centre](#) (2026)

La dépendance énergétique de demain prend déjà forme. À mesure que les technologies renouvelables se développent, la sécurité énergétique dépendra de plus en plus non seulement des importations de pétrole et de gaz, mais aussi des chaînes d'approvisionnement des nouveaux équipements énergétiques. Les terres rares proviennent entièrement de l'extérieur de l'UE, les terres rares de haute pureté et les aimants permanents venant presque exclusivement de Chine. Les panneaux solaires présentent une concentration similaire, 98 % d'entre eux provenant de Chine. L'Europe réduit ses anciennes dépendances, mais doit déjà en gérer de nouvelles. Sur une note positive, la Commission européenne soutient déjà cet effort à travers le plan industriel du pacte vert, notamment le règlement sur les matières premières critiques et le règlement pour une industrie « zéro net ». Espérons qu'une nouvelle crise ne sera pas nécessaire pour accélérer ces efforts et obtenir les résultats escomptés.

CONTACTS

Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe
+33 1 42 13 00 34
michala.marcussen@socgen.com

Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays émergents
+33 1 42 14 41 46
olivier.de-boysson@socgen.com

Emmanuel MARTINEZ

Chef économiste Environnement
+33 1 57 29 57 88
emmanuel.martinez@socgen.com

Ariel EMIRIAN

Responsable analyse macroéconomique
+33 1 42 13 08 49
ariel.emirian@socgen.com

Edgardo TORIJA ZANE

Responsable analyse macrosectorielle et
macrofinancière
+33 1 42 14 92 87
edgardo.torija-zane@socgen.com

Foly ANANOU

Géoéconomie
foly.ananou@socgen.com

Evelyne BAHN

Asie
evelyne.bahn@socgen.com

Constance BOUBLIL-GROH

Climat, Europe centrale et orientale,
Russie
constance.boublil-groh@socgen.com

Clément GILLET

Afrique, Moyen-Orient
clement.gillet@socgen.com

Dominic LOCK

Amérique du Nord
dominic.lock@socgen.com

Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest
danielle.schweisguth@socgen.com

Yannik STRITTMATTER

Zone euro
yannik.strittmatter@socgen.com

Antonio VISANI

Climat, Royaume-Uni
antonio.visani@socgen.com

Issa AWAL MOHAMED

Climat, Analyse macrosectorielle
issa.awal-mohamed@socgen.com

Jacopo Maria D'ANDRIA

Analyse macro-financière
jacopo-maria.d'andria@socgen.com

Benjamin DASSA

Climat, Analyse macrosectorielle
benjamin.dassa@socgen.com

Ayman EL YAZGHI

Analyse macrosectorielle, Climat
ayman.el-yazghi@socgen.com

Xavier KOCH

Climat, Analyse macrosectorielle
xavier.koch@socgen.com

Francesco PESTRIN

Analyse macrosectorielle, Climat
francesco.pestrin@socgen.com

Corisande PORTALIER

Climat, Analyse macrosectorielle
corisande.portalier@socgen.com

Valentin RAFFIN

Analyse macrosectorielle, Climat
valentin.raffin@socgen.com

Stéphanie HUET

Assistant
+33 1 57 29 34 97
stephanie.huet@socgen.com

Yolande NARJOU

Assistant
+33 1 42 14 40 07
yolande.narjou@socgen.com

Société Générale | Société Générale Études Économiques et Sectorielles | 75886 PARIS CEDEX 18

Abonnez-vous aux publications des économistes :

<https://www.societegenerale.com/fr/s-informer-et-nous-suivre/etudes-economiques/nos-etudes>

DISCLAIMER

La présente publication reflète les vues du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette publication est susceptible d'être modifiée à tout moment sans préavis. Elle est fournie à titre purement informatif et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle. Cette publication n'est pas produite par le département Recherche de SG et ne doit pas être regardé comme tel.

Ni les informations qui y figurent, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation visant à souscrire, acheter, vendre un produit ou exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale SA ou de l'une quelconque de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Les particuliers, clients professionnels ou contreparties éligibles qui viendraient à en obtenir un exemplaire ne doivent nullement fonder leurs décisions d'investissement sur la seule base du présent document, mais doivent s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, le caractère exhaustif ou la pertinence des informations tirées de sources extérieures ne sont pas garantis, même si elles proviennent de sources jugées dignes de foi. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale SA décline toute responsabilité à cet égard. Les informations économiques citées dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »). Société Générale S.A est également agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle britannique) et dispose des autorisations nécessaires à la conduite de ses activités.

Société Générale est soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. La nature et l'étendue de la protection des clients peut différer selon que l'entreprise est située au Royaume-Uni ou non. La succursale Londonienne de Société Générale dispose des autorisations nécessaires à la conduite de ses activités par la Prudential Regulation Authority et est soumise à la réglementation de la FCA et de la PRA. Des informations détaillées concernant le Régime temporaire de permission, qui permet aux entreprises situées au sein de l'Espace économique européen d'exercer leur activité au Royaume-Uni pour une période limitée en attendant une autorisation complète, sont disponibles sur le site internet de la Financial Conduct Authority.

Avis aux investisseurs américains : cette publication est écrite par des analystes économiques de SG localisés en dehors des Etats-Unis et a vocation à être distribuée uniquement à destination des Grands (Major) investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Cette publication n'est pas produite par le département Recherche de SG et ne doit pas être regardé comme tel. Elle n'a pas été préparée conformément aux dispositions destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. Tout Grand (Major) investisseur institutionnel américains souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions sur un titre financier ou un instrument financier évoqué dans cette publication doit le faire auprès ou via les vendeurs de SG Americas Securities, LLC. Le siège social de SG Americas Securities LLC est situé au 245 Park Avenue, New York, NY, 10167 (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : ce document est destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels et a été préparé à cette fin. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes dans votre territoire).

La présente publication ne peut en aucun cas être reproduite (en tout ou en partie) ou transmise à toute autre personne ou entité sans l'autorisation écrite préalable de Société Générale SA.

© 2026