

**CONCOURS EXTERNE ET INTERNE POUR L'ACCÈS À  
L'EMPLOI DE SECRÉTAIRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES  
(CADRE GÉNÉRAL)  
AU TITRE DE L'ANNÉE 2024**

---

**ÉPREUVES ÉCRITES D'ADMISSIBILITÉ**

**Lundi 18 septembre 2023**

**ÉCONOMIE**

*Épreuve comprenant une série de huit à dix questions à réponse courte  
portant sur l'économie*

Durée totale de l'épreuve : 4 heures  
Coefficient : 4

  
**SUJET AU VERSO**

*Ce dossier comporte 10 pages (page de garde, sommaire et questions non compris)*

## Sommaire

1. L'UE ASSOUPLIT LES AIDES D'ETATS POUR EMPECHER UN EXODE INDUSTRIEL VERT AUX ETATS-UNIS   EURONEWS (10 MARS 2023) .....	4
2. LES SANCTIONS OCCIDENTALES SAPENT BEL ET BIEN LA PUISSANCE ECONOMIQUE RUSSE   LES ECHOS (31 MARS 2023).....	5
3. PERSPECTIVES ECONOMIQUES REGIONALES DU FMI : AFRIQUE SUBSAHARIENNE — LA GRANDE PENURIE DE FINANCEMENT (COMMUNIQUE DE PRESSE DU FMI DU 14 AVRIL 2023) .....	6
4. CHUTE DE LA SILICON VALLEY BANK : LES LEÇONS D'UNE FAILLITE BANCAIRE   LE MONDE (15 MARS 2023) .....	7
5. LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE ENTAME LE « VERDISSEMENT » DE SA POLITIQUE MONETAIRE   LE MONDE (24 MARS 2023).....	9
6. <a href="#"><u>LIBYA : STAFF CONCLUDING STATEMENT OF THE 2023 ARTICLE IV MISSION   FMI (17 MARS 2023)</u></a> .....	11
7. <a href="#"><u>RAPPORT ANNUEL DU COMMERCE EXTERIEUR DE LA FRANCE - EXTRAITS (7 FEVRIER 2023)</u></a> .....	12
8. <a href="#"><u>SPEECH BY CHRISTINE LAGARDE, PRESIDENT OF THE ECB, AT « DEUTSCHER SPARKASSENTAG 2023 », PRONONCE À HANOVRE - EXTRAITS (1<sup>ER</sup> JUIN 2023)</u></a> .....	13

## QUESTIONS

### Question 1.

Les aides d'Etat sont-elles indispensables à la compétitivité ? **(2,5 points)**

### Question 2.

Les sanctions économiques sont-elles efficaces ? **(2,5 points)**

### Question 3.

Comment l'Afrique subsaharienne peut-elle relever le défi du financement de son économie ?  
**(2,5 points)**

### Question 4.

Le système financier est-il suffisamment régulé ? **(2,5 points)**

### Question 5.

La politique monétaire doit-elle servir à lutter contre le réchauffement climatique ? **(2,5 points)**

### Question 6.

Les impacts économiques des conflits internationaux sont-ils durables ? **(2,5 points)**

### Question 7.

Les outils de soutien à l'internationalisation des entreprises françaises sont-ils efficaces ?  
**(2,5 points)**

### Question 8.

Faut-il lutter contre l'inflation ? **(2,5 points)**

## 1. L'UE assouplit les aides d'États pour empêcher un exode industriel vert aux États-Unis | Euronews (10 mars 2023)

La Commission européenne tient sa promesse d'assouplir davantage les règles en matière d'aides d'État. L'objectif de cette ouverture est d'empêcher les entreprises de l'industrie verte de se délocaliser aux États-Unis et préserver ainsi la capacité de l'Union à être compétitive sur la scène mondiale.

Après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la Commission avait déjà dénoué les lignes pour permettre aux États membres d'injecter plus facilement des fonds publics dans les entreprises en difficulté et soutenir les ménages.

Mais l'approbation l'été dernier par Washington de la loi sur l'inflation (Inflation Reduction Act) a poussé l'institution européenne à prolonger cette souplesse. Elle étend même son champ d'application pour protéger les entreprises nationales nécessaires à la lutte contre le changement climatique. (...)

L'Union européenne considère cette disposition comme discriminatoire, injuste et illégale. Elle craint que ce soutien annoncé ne déclenche un exode industriel de l'autre côté de l'Atlantique.

Dans cette optique, la Commission a adapté les règles relatives aux aides d'État afin de simplifier l'approbation des subventions dans six domaines clés : les batteries, les panneaux solaires, les turbines éoliennes, les pompes à chaleur, les électrolyseurs (nécessaires pour obtenir de l'hydrogène vert) et la technologie de capture du carbone. Elle élargit sa révision à la production des composants et des matières premières nécessaires à la fabrication de ces produits.

Les nouvelles procédures permettront aux États membres de disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour injecter des fonds publics - sous forme de subventions, de prêts ou de crédits d'impôt - dans le but de soutenir le développement des technologies vertes, indispensables pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et atteindre la neutralité climatique d'ici 2050.

Dans le cas où le risque de délocalisation est élevé, les pays membres pourront égaler les subventions offertes par un gouvernement non-européen, comme les États-Unis, et maintenir l'entreprise à l'intérieur des frontières de l'UE.

Les nouvelles règles s'appliqueront jusqu'à la fin de 2025, mais les versements pourront se poursuivre par la suite.

Bien qu'elles ne soient pas nommément citées, ces mesures de sauvegarde semblent destinées à éviter que l'Allemagne et la France ne continuent d'accumuler les subventions en faveur de leurs industries nationales.

Les deux pays représentaient 77 % des 672 milliards d'euros de programmes approuvés en 2022. Ce chiffre a conduit d'autres pays à exhorter la Commission à faire preuve d'une grande prudence avant d'assouplir davantage les règles relatives aux aides d'État.

Margrethe Vestager, vice-présidente de la Commission européenne, souligne que ces modifications seront "proportionnées, ciblées et temporaires".

Toutefois, lorsqu'elle a présenté début février les changements pour la première fois, la responsable danoise avait averti que l'utilisation de l'argent des contribuables au profit d'entreprises triées sur le volet "n'a de sens que si la société dans son ensemble en bénéficie".

"L'utilisation des aides d'État pour mettre en place une production de masse et pour égaler les subventions étrangères est quelque chose de nouveau", précisait alors la vice-présidente de la Commission. "Et ce n'est pas innocent."

## 2. Les sanctions occidentales sapent bel et bien la puissance économique russe | Les Echos (31 mars 2023)

Même le président russe l'a reconnu. Pour la première fois. « Les sanctions imposées à l'économie russe à moyen terme peuvent vraiment avoir un impact négatif sur celle-ci », a concédé Vladimir Poutine la semaine dernière lors d'une réunion avec le gouvernement retransmise à la télévision.

Encore faut-il délimiter précisément l'objectif principal des sanctions occidentales contre la Russie pour en évaluer leur pertinence. Les sanctions visent à combler le vide entre les déclarations diplomatiques qui n'ont guère d'impact et les opérations militaires qui s'avèrent coûteuses. Tel est le constat d'Agathe Demarais, directrice des prévisions mondiales de l'Economist Intelligence Unit (EIU), le centre de recherche indépendant du magazine « The Economist ».

Invitée par le Cepii, jeudi dernier, pour présenter son livre sur l'efficacité des sanctions, elle a mis en garde contre toute confusion des dirigeants politiques. « Ce n'est ni l'effondrement de l'économie ni un changement de régime qui sont recherchés avec les sanctions. L'idée est de peser sur la capacité de la Russie à mener sa guerre contre l'Ukraine », a-t-elle indiqué. Et sur ce plan, l'efficacité semble être au rendez-vous.

Selon la Banque mondiale, le Fonds monétaire international (FMI) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), l'année 2022 s'est bien révélée mauvaise pour l'économie russe. Le produit intérieur brut (PIB) du pays a chuté d'au moins 2,2 % dans le meilleur des cas et jusqu'à 3,9 % dans le pire des cas.

Pour l'année en cours, l'économie russe devrait continuer à se contracter. L'OCDE prévoit un recul de 5,6 %, la Banque mondiale avançant -3,3 %. Le fait est qu'il est difficile d'évaluer précisément l'ampleur des dégâts économiques, prévient Agathe Demarais. « Les statistiques sont un outil de désinformation et les chiffres les moins flatteurs sont dissimulés », a-t-elle expliqué.

(...)

La dépendance vis-à-vis de la technologie et des chaînes d'approvisionnement occidentales s'étend d'ailleurs bien au-delà de l'énergie, explique Michal Wyrebkowski. « L'industrie russe dépend de l'Occident. En 2020, la Chine n'a fourni que 13,3 % des tableaux de commande électriques, 14,1 % des moteurs à combustion et 9,8 % des pièces de machines de travail des métaux. Les entreprises informatiques russes dépendaient des solutions occidentales pour 80 % de leurs besoins », avance-t-il encore.

Remplacer les fournisseurs occidentaux par d'autres, notamment la Chine, n'est pas si aisé. « Les entreprises chinoises ne se sont pas précipitées sur le marché russe. Les exportations chinoises vers la Russie n'ont progressé que de 12,8 % l'an passé, au même rythme que les exportations vers d'autres pays », souligne Agathe Demarais.

« Les tentatives russes de mettre en place des programmes de substitution des importations pour remplacer les composants occidentaux par des composants fabriqués en Russie coûteraient des centaines de milliards de dollars », juge, pour sa part, le chercheur de Yale. Résultat : la Russie ne peut espérer retrouver son niveau de PIB d'avant-guerre avant 2027, dans le meilleur des cas, prévoit l'experte de l'EIU. Les sanctions sont bien une affaire de long terme.

### 3. Perspectives économiques régionales du FMI : Afrique subsaharienne — La Grande pénurie de financement (Communiqué de presse du FMI du 14 avril 2023)

**Washington, le 14 avril 2023.** Dans un contexte de ralentissement économique mondial, **la croissance en Afrique subsaharienne (AfSS) devrait descendre à 3,6 %** avant de rebondir à 4,2 % en 2024, parallèlement au redressement de l'activité au niveau mondial, à la baisse de l'inflation et à l'assouplissement progressif de la politique monétaire, selon les dernières Perspectives économiques régionales du FMI pour l'Afrique subsaharienne, publiées aujourd'hui. Pour la deuxième année consécutive, l'Afrique subsaharienne enregistre un taux de croissance inférieur à celui de l'année précédente.

« La croissance dans la région varie d'un pays à l'autre. Certains pays, en particulier ceux de la Communauté d'Afrique de l'Est et les pays riches en ressources non pétrolières, devraient mieux s'en sortir que d'autres, mais certains des pays les plus importants d'AfSS sur le plan économique tirent le taux de croissance moyen de la région vers le bas : c'est le cas de l'Afrique du Sud, où la croissance devrait fortement ralentir pour s'établir à seulement 0,1 % en 2023 », a déclaré Abebe Aemro Selassie, directeur du département Afrique du FMI.

**La dette publique et l'inflation sont à des niveaux** jamais vus depuis des décennies ; la moitié des pays de la région sont en proie à une inflation supérieure à 10 %, qui réduit le pouvoir d'achat des ménages et frappe de plein fouet les couches les plus fragiles de la population.

Le resserrement rapide de la politique monétaire au niveau mondial **a fait augmenter les coûts d'emprunt des pays d'AfSS sur les marchés intérieurs comme sur les marchés internationaux**. L'ensemble des pays préémergents d'Afrique subsaharienne sont privés d'accès aux marchés financiers depuis le printemps 2022. L'année dernière, le taux de change effectif du dollar a affiché un niveau jamais atteint en 20 ans, ce qui a eu pour effet de renchérir le remboursement des dettes libellées dans cette monnaie. Au cours de la décennie écoulée, le ratio des paiements d'intérêts sur les recettes publiques a doublé dans le pays moyen d'AfSS.

Cette évolution, conjuguée à la réduction des budgets d'aide au développement et des entrées de capitaux en provenance des partenaires de la région, entraîne une grande pénurie de financement dans la région.

« Les habitants d'Afrique subsaharienne ressentent les effets de la crise de financement. Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le coût de la vie a augmenté, l'emprunt est devenu plus onéreux et l'accès à des financements à des conditions abordables s'est restreint », a déclaré M. Selassie.

« Conjugués à la baisse de longue date de l'aide au développement et à la récente diminution des investissements effectués par les partenaires de la région, ces facteurs entraînent la diminution des moyens consacrés aux services de base comme la santé, l'éducation et les infrastructures. Faute de mesures appropriées, cette pénurie de financement entravera les initiatives déployées par les dirigeants de la région pour favoriser l'émergence d'une population instruite et qualifiée et devenir la force motrice de l'économie mondiale dans les années à venir », a-t-il ajouté.

Le FMI joue son rôle et se tient aux côtés de ses pays membres. Entre 2020 et 2022, nous avons mis à la disposition de la région plus de 50 milliards de dollars, sous forme de programmes, de financement d'urgence et d'allocation de droits de tirage spéciaux. En deux ans à peine, le FMI a octroyé plus du double du montant décaissé sur une période de 10 ans depuis les années 90. Le nombre de pays avec lesquels nous avons conclu des accords de prêt était de 21 le mois dernier, et d'autres demandes sont à l'étude. (...)

## 4. Chute de la Silicon Valley Bank : les leçons d'une faillite bancaire | Le Monde (15 mars 2023)

*Au-delà des insuffisances de la régulation bancaire en vigueur aux Etats-Unis, l'impact de la hausse des taux constitue le deuxième enseignement à tirer de la fermeture de la banque SVB, spécialisée dans le capital-risque.*

La chute de la Silicon Valley Bank (SVB) a réveillé le spectre d'une nouvelle crise financière. Cet établissement, dont l'essentiel de la clientèle est composé d'entreprises du high-tech américain, a fait l'objet d'un mouvement de panique qui a conduit à sa banqueroute. La SVB s'est retrouvée dans l'incapacité de faire face au flot de demandes de remboursement des dépôts que ses clients lui avaient confiés, obligeant les autorités américaines à circonscrire l'incendie.

Il est sans doute encore trop tôt pour évaluer les conséquences de la plus grosse faillite bancaire depuis la crise financière de 2008. Comparaison n'est pas raison. SVB n'est pas Lehman Brothers. Leur activité, leur taille et leurs interconnexions avec le reste du secteur bancaire n'ont rien de comparable.

L'intervention en catastrophe des autorités américaines, dégainant une sorte de « quoi qu'il en coûte » qui assure aux déposants de récupérer leurs avoirs, est censée enrayer un mouvement qui verrait les clients des petites banques transférer leur épargne vers de grands établissements plus solides. Même si aucun argent public n'est engagé à ce stade et que les actionnaires et les dirigeants de la banque paieront bien les pots cassés, l'opération démontre que la régulation en vigueur aux Etats-Unis n'a pas fonctionné. Une fois de plus, l'intervention des autorités a été indispensable pour tenter d'éviter une nouvelle crise.

Malgré ses 210 milliards de dollars d'actifs (environ 195 milliards d'euros), SVB est passé sous les radars de la surveillance bancaire, qui oblige les établissements à disposer d'un matelas de liquidités suffisant pour affronter les difficultés. Estimant que cette réglementation freinait l'efficacité du secteur bancaire américain, Donald Trump avait décidé en 2018 de relever de 50 milliards à 250 milliards le seuil à partir duquel ces règles de solvabilités s'appliquent.

Le patron de SVB, Greg Becker, qui s'était livré à un lobbying intensif en ce sens auprès de l'administration, a donc eu les mains libres pour gérer de façon très contestable l'argent de ses clients au vu et au su du marché. En investissant les fonds en bons du Trésor américain et en obligations immobilières, le dirigeant s'est trouvé piégé par la hausse des taux de la Réserve fédérale, qui sont passés de 0 % à plus de 4,5 % en un an. Or, quand ils montent, la valeur des obligations baisse. Lorsque les clients ont voulu récupérer leurs avoirs, la SBV a essuyé des pertes, qui sont devenues insoutenables en raison des retraits massifs.

### **La fin de l'endettement facile**

Au-delà des insuffisances de la régulation, l'impact de la hausse des taux constitue la deuxième leçon à tirer de la chute de la SVB. La fin de l'argent gratuit est restée pendant de longs mois un concept théorique, dont toutes les conséquences n'ont pas été prises en compte. Un premier avertissement est intervenu en septembre 2022 au Royaume-Uni, lorsque, à la suite de la flambée des rendements obligataires, les fonds de pension britanniques avaient frôlé la banqueroute, obligeant la Banque d'Angleterre à intervenir.

D'autres accidents de parcours sont à prévoir, dans un monde qui s'est habitué depuis trop longtemps à un endettement facile et à des liquidités abondantes, conduisant à des décisions d'investissement de plus en plus risquées. La purge s'annonce d'autant plus douloureuse que la hausse des taux s'effectue au pas de charge, tandis que l'inflation se révèle plus difficile à contrôler que prévu. Il est temps que la régulation et les comportements des investisseurs s'adaptent à un environnement devenu beaucoup plus instable.

## 5. La Banque centrale européenne entame le « verdissement » de sa politique monétaire | Le Monde (24 mars 2023)

*Depuis octobre, la BCE réduit ses investissements dans les entreprises les plus polluantes, un mouvement qu'elle a accéléré depuis février.*

De l'aveu même de la Banque centrale européenne, il ne s'agit que d'un premier pas. Mais l'institution monétaire est enfin entrée dans le concret dans son travail de lutte contre le changement climatique. Depuis octobre, et à un rythme plus soutenu depuis février, elle réduit ses investissements dans les entreprises les plus polluantes et les remplace par d'autres plus vertueuses.

Jeudi 23 mars, elle a publié, pour la première fois, les chiffres de son action. Au quatrième trimestre 2022, sur les trois premiers mois de sa nouvelle politique, ses investissements ont concerné des entreprises dont l'intensité des émissions de CO<sub>2</sub>, c'est-à-dire les émissions de CO<sub>2</sub> par rapport à leur chiffre d'affaires, étaient en baisse de 65 % par rapport aux trois trimestres précédents.

Ce n'est cependant qu'une « *indication initiale encourageante* », reconnaît la BCE. Car le travail ne fait que commencer. L'institution est actuellement à la tête d'un important portefeuille d'obligations d'entreprises, accumulées depuis 2018, pour un total de 385 milliards d'euros. Ces investissements ont été réalisés selon l'orthodoxie précédente, à savoir que l'intervention de la banque centrale devait se faire de façon « *neutre* » sur l'ensemble des marchés financiers. Or, les grosses compagnies pétrolières, les entreprises d'énergie ou les industriels qui émettent le plus de gaz à effet de serre y sont surreprésentés. Résultat, le portefeuille de la BCE est principalement constitué de gros pollueurs : les trois quarts des obligations qu'elle a achetées proviennent d'entreprises qui font partie de la moitié la plus émettrice de gaz à effet de serre.

### 1.1. Un rythme trop lent

L'objectif est désormais de « *verdir* » ce portefeuille. Dans tous les cas de figure, cela prendra nécessairement longtemps, mais les circonstances vont ralentir ce travail. L'inflation fait son grand retour depuis un an, et la BCE a cessé d'acheter activement de nouvelles obligations d'entreprises, cherchant au contraire à s'en retirer. L'institution se contente donc d'attendre que ses obligations arrivent à échéance, et les remplace au fur et à mesure en réinvestissant dans d'autres entreprises, moins polluantes.

Un rythme bien trop lent, selon Stanislas Jourdan, de l'association Positive Money Europe : « *Nous apprécions les efforts de la BCE pour corriger les erreurs faites en 2018 en suivant aveuglément la logique de la neutralité du marché. Néanmoins, la politique de la BCE reste très loin des objectifs climatiques de l'Union européenne.* » Consciente du problème, la BCE a annoncé en février qu'elle allait « *accélérer* » son verdissement.

« Pour le moment, son action est de l'ordre du symbole. C'est un signal positif, mais insuffisant. » Nick Robins, de la London School of Economics

Aussi lacunaire que soit cette action, cela fait pourtant de l'institution de Francfort une pionnière, conjointement à la Banque d'Angleterre. Aux Etats-Unis, la Fed se montre beaucoup plus réticente, préférant se concentrer sur son mandat de stabilité des prix. En Europe, le basculement de doctrine date de juillet 2021. Après des années de débat, Christine Lagarde, sa présidente, a

convaincu le Conseil des gouverneurs de très officiellement « *incorporer progressivement le changement climatique dans la structure de sa politique monétaire* ».

Depuis, un grand travail technique a débuté, et la mise en œuvre des premières politiques débute tout juste. La prochaine grande étape, d'ici à « *fin 2024* », concernera la mise en place de critères environnementaux pour les « *collatéraux* », ces produits financiers que les banques apportent en gage quand ils se refinancent : plus les collatéraux concerneront des entreprises polluantes, plus la BCE appliquera une décote.

## **1.2. Servir de boussole**

A terme, l'objectif de l'institution est de servir de boussole aux marchés financiers, rendant le financement des entreprises moins polluantes moins cher. « *Mais, pour le moment, son action est de l'ordre du symbole, estime Nick Robins, de la London School of Economics. C'est un signal positif, mais insuffisant.* »

M<sup>me</sup> Lagarde préfère présenter le verre à moitié plein, tout en reconnaissant qu'il reste beaucoup de travail : « *la publication [de ces chiffres] apporte une pièce du puzzle en plus dans nos efforts de lutte contre le changement climatique. (...) Avec le temps, cela nous aidera à suivre la meilleure route vers les objectifs de l'accord de Paris.* »

## 6. Libya : Staff Concluding Statement of the 2023 Article IV Mission, IMF (17 mars 2023)

*Washington, DC: An International Monetary Fund (IMF) mission held discussions for the 2023 Article IV consultation for Libya in Tunis, Tunisia during March 11-17. The mission issued the following statement at the conclusion of the mission:*

We welcome the opportunity to reengage with Libya via an Article IV consultation after a decade-long hiatus. The fragmentation of the country that followed the fall of the Ghaddafi regime in 2011 effectively suspended the production of key economic indicators and complicated policymaking, resulting in difficulties in conducting Article IV consultations. The authorities have recently made commendable progress towards improving data collection, sharing and transparency. Together with the flexibility afforded by the IMF's new Fragile and Conflict-Affected States ([FCS](#)) strategy, this has paved the way for a resumption of Article IV consultations.

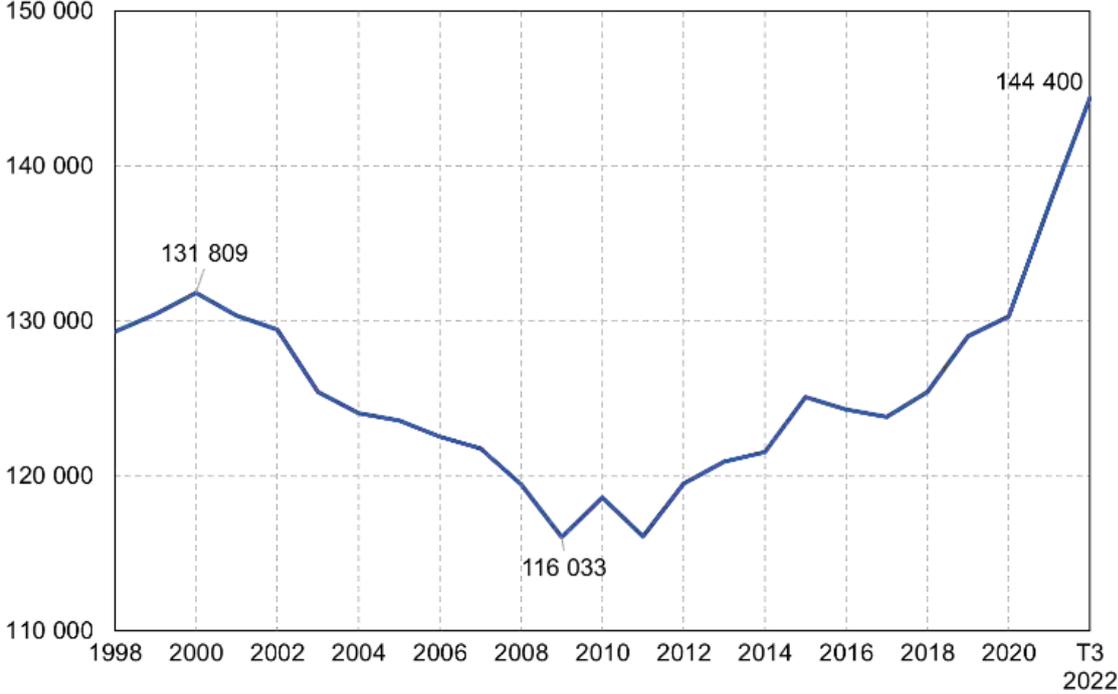
Libya's institutional framework has helped the country through a period of significant macroeconomic volatility and turmoil. There have been exceptional swings in oil production and revenues since 2011. Despite this, the measures taken by the Central Bank of Libya, including the currency's devaluation, helped maintain a large stock of international reserves. Looking ahead, the stability of the exchange rate will remain an important anchor for monetary policy.

Libya's economic fortunes will hinge on oil and gas production for the foreseeable future. Hydrocarbon production is projected to grow by around 15 percent in 2023 following an increase in oil production from 1 million barrels per day in 2022 to around 1.2 million barrels per day in 2023, and increase gradually thereafter. Looking ahead, assuming fiscal spending remains contained, the baseline projection is for gradually declining fiscal and external surpluses over coming years. The key risks to the outlook are lower oil prices due to lower-than-expected global growth, and renewed conflict and/or social unrest that leads to disruptions in oil production.

There is an urgent need for a clear economic vision for the country. The speed at which the international community is mobilizing to reduce carbon emissions and recent leaps in clean energy technology pose a risk of disorderly adjustment for economies dependent on oil. Libya is at risk of falling behind these important global trends. Looking ahead, Libya faces the daunting challenge of reducing its reliance on hydrocarbons while fostering stronger and more inclusive private sector-led growth. Structural reform efforts should focus on strengthening institutions and developing a more purposeful and transparent economic strategy for the future. This would be an opportunity to rally the population behind a clear plan to optimize the use of oil revenue to achieve economic diversification and improve living standards and inclusivity.

**7. Extrait du rapport annuel du commerce extérieur de la France (7 février 2023)**

Graphique n°41 : évolution du nombre d'entreprises exportatrices françaises



Source : Douanes

## **8. Speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at « Deutscher Sparkassentag 2023 », prononcé à Hanovre - Extraits (1<sup>er</sup> juin 2023)**

Today, inflation is too high and it is set to remain so for too long. We are determined to bring it back down to our 2% medium-term target in a timely manner.

That is why we have hiked rates at our fastest pace ever – and we have made clear that we still have ground to cover to bring interest rates to sufficiently restrictive levels.

These hikes are already feeding forcefully into bank lending conditions, including here in Germany. And we know that – having hiked so far and so fast – considerable tightening is still in the pipeline.

But it remains uncertain just how much stronger the transmission of our policy will be.

So, we need to continue our hiking cycle until we are sufficiently confident that inflation is on track to return to our target in a timely manner. At the same time, we need to carefully assess the strength of monetary policy transmission to financing conditions, the economy and inflation.