

Les Notes de l'Institut d'émission

Établissement public – Dotation 10 000 000 € - SJRET 78 430 111 100 – APE 651 A – Siège social : 5 rue Roland Barthes 75598 Paris cedex 12 – Tél. : 33+1 53 44 41 41 – Fax : 33+1 44 87 99 62



Le réescompte en Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française

PARIS
Juillet 2008

Directeur de la publication : Y. BARROUX

Rédacteur : J. BAUDE

RESUME¹

Les banques de Nouvelle-Calédonie et de Polynésie française se refinancent principalement auprès de leurs maisons mères installées en métropole, lesquelles ont accès au marché monétaire. Mais le réescompte constitue une source de refinancement complémentaire pour les banques locales qui enregistrent des besoins de liquidités, notamment en Nouvelle-Calédonie. Afin de ne pas introduire de distorsion dans les coûts de refinancement, l'IEOM a veillé à ce que le taux de réescompte suive assez étroitement les évolutions du taux directeur de la Banque de France puis de la BCE.

Cette politique du réescompte n'en a pas moins conservé à cet instrument financier son caractère avantageux pour les banques et les entreprises concernant certaines catégories de crédit. Pour les entreprises, si le bénéfice s'est nettement réduit dans le cas des crédits de moyen et long termes, il reste important concernant l'escompte et le découvert. Pour les banques à l'inverse, la marge sur le refinancement n'est plus très attrayante pour les crédits de court terme mais elle le demeure pour les prêts à plus longue échéance. Cette situation contrastée tient à ce que la marge sur le refinancement varie selon l'échéance et le taux du prêt alors que la marge maximale du réescompte est indifférenciée et quasi stable, indépendante du niveau du taux. Enfin, quelle que soit la nature du crédit, le réescompte reste moins onéreux que le refinancement auprès des maisons mères même si l'écart a diminué depuis le milieu de l'année 2006.

Certains de ces éléments, faute de données suffisantes, n'ont pu faire l'objet d'une analyse économétrique permettant d'en mesurer l'influence sur la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises. Toutefois, elle met en évidence le caractère déterminant du taux de réescompte et du taux maximal de sortie sur la part des mobilisations en Polynésie française et, au début des années 2000, en Nouvelle-Calédonie. Dans ce territoire, le cycle du crédit se révèle cependant le facteur essentiel. Les mobilisations ne peuvent progresser à un rythme aussi soutenu que celui du crédit, vraisemblablement en raison de seuils et rigidités du dispositif.

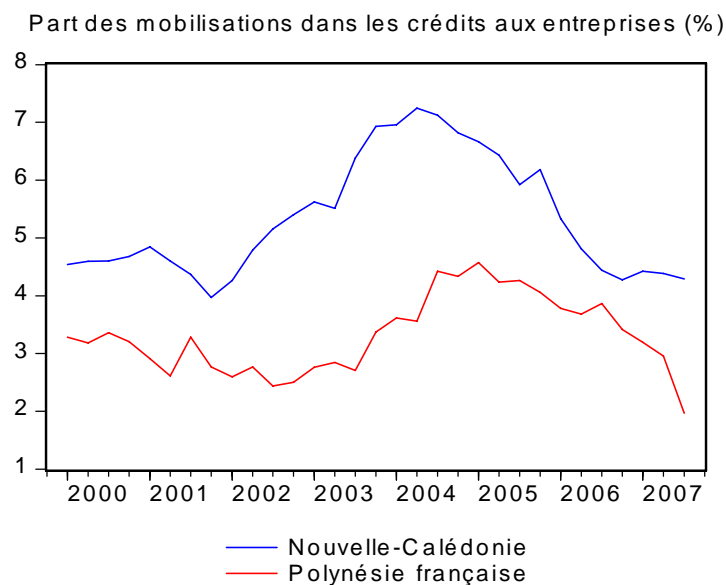
¹ Cette étude a bénéficié des échanges avec l'Observatoire des établissements de crédit et avec les agences de Papeete et de Nouméa, en particulier lors de ma mission effectuée en Nouvelle-Calédonie en décembre 2007.

INTRODUCTION

En Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française, le réescompte pratiqué par l'IEOM constitue pour les entreprises de petite taille ou intervenant dans des zones économiques défavorisées une opportunité de crédit à des conditions avantageuses. Pour les banques, il est un moyen de refinancement « administré » qui leur fournit des liquidités supplémentaires à celles obtenues dans la zone euro auprès de leur maison mère ou localement sur un marché interbancaire peu développé.

Le réescompte ne représente qu'une faible part des crédits aux entreprises¹. A la fin de 2006, elle était de seulement 4 et 3,3 % respectivement en Nouvelle Calédonie et Polynésie française. Après une phase d'augmentation durant les années 2003-2004, elle a recouvré un niveau assez proche de celui observé au début de la décennie. Sur l'ensemble de la période, les évolutions tendanciennes dans les deux territoires sont plutôt synchrones et donc peu sensibles aux déterminants locaux.

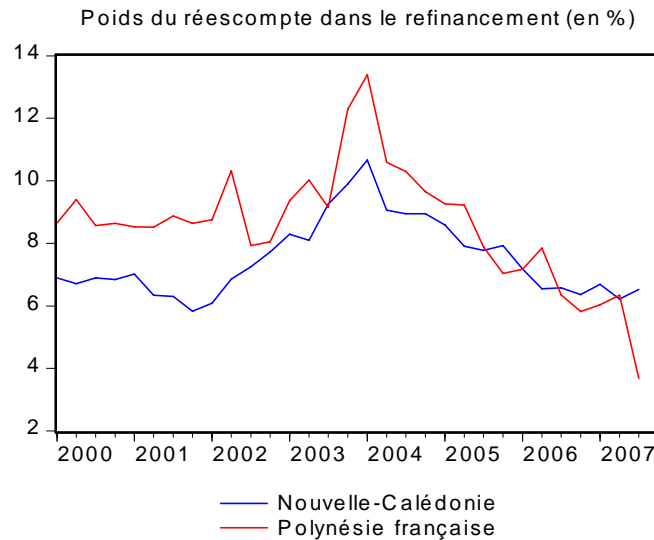
Graphique 1



Pour les banques, le réescompte ne constitue également qu'une source de refinancement d'appoint. Sur un total composé d'une part des engagements contractés à l'extérieur de la zone d'émission et constitués pour l'essentiel du refinancement auprès des maisons mères, d'autre part des crédits réescomptés, ceux-ci pèsent pour 7,5 % en moyenne depuis 2000 en Nouvelle-Calédonie et pour 8,6 % en Polynésie française (cf. graphique 2). Toutefois, cette part du réescompte dans le refinancement des banques locales ainsi calculée est sans doute sous-estimée car le recours aux maisons mères ne répond pas seulement à des considérations de liquidités mais aussi à des besoins d'adossement en termes de risque ou de maturité .

¹ Les crédits pris en compte sont ceux octroyés aux sociétés non financières et aux entrepreneurs individuels par les banques installées dans la zone d'émission.

Graphique 2



Les banques et les entreprises ne se révèlent pas sensibles aux mêmes paramètres de ce dispositif financier. Les premières présentent à l'IEOM d'autant plus de crédits mobilisables que se creuse l'écart entre le coût d'obtention des liquidités et le taux de réescompte. Elles sont des plus attentives à cette différence de coût quand leur besoin de liquidités est important. En outre, l'incitation à utiliser le réescompte grandit à mesure que la marge autorisée se rapproche de celle appliquée aux autres crédits, voire lui est supérieure.

Les entreprises, quant à elles, ont d'autant plus intérêt à profiter du réescompte que son taux maximal de sortie est inférieur au coût du crédit. Mais des plafonds selon la taille de l'entreprise ou la nature du prêt limitent ce mode de financement. Par ailleurs, la décision de recourir ou non au réescompte appartient aux banques si bien que cet écart de taux n'est peut-être pas décisif pour la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises. En revanche, le niveau du taux finalement retenu influe vraisemblablement sur la demande de crédit, et ce de manière différenciée selon que l'entreprise est ou non éligible au réescompte. Une entreprise de petite taille ou exerçant son activité dans une zone économiquement défavorisée, plus fragile financièrement ou disposant d'un moindre pouvoir de négociation avec les banques, peut se révéler plus sensible à la conjoncture financière et renoncer à certains investissements. De même, les banques peuvent se montrer plus parcimonieuses à leur égard pour l'offre de crédit. Le niveau du taux d'intérêt proposé peut de ce fait peser négativement sur la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises.

Enfin des éléments locaux, par exemple la proportion d'entreprises cotées par l'IEOM – certaines refusent d'être cotées et ne peuvent alors prétendre au réescompte –, affectent également la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises. Toutefois, ils ne semblent pas déterminants pour les variations de ce ratio au vu de ses évolutions plutôt synchrones dans les deux territoires.

L'étude tente de mesurer l'influence de ce chacun de ces facteurs.

1. LA DETERMINATION DU TAUX DE REESCOMPTE

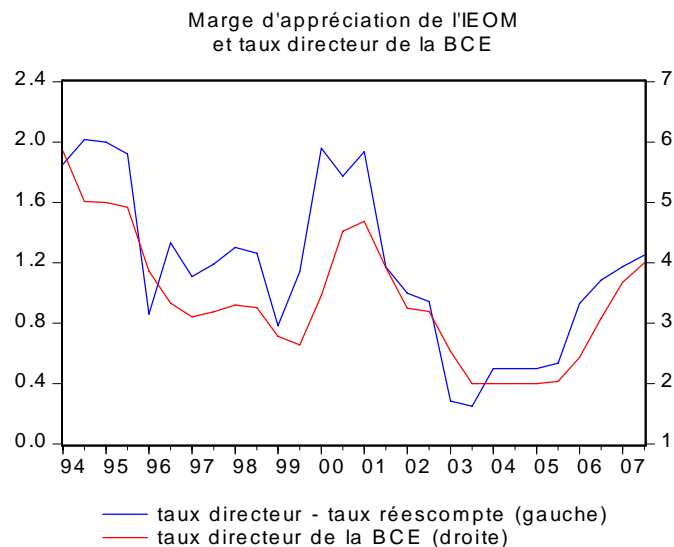
Depuis 1994, l'IEOM a eu pour principe d'indexer son taux de réescompte sur le taux directeur de la Banque de France puis sur celui de la BCE¹. Cette pratique, actée par le Conseil de surveillance en juin 1996, a permis de rapprocher le taux de réescompte du coût des autres sources de refinancement des banques, ces derniers étant déjà très étroitement liés au taux du marché monétaire. Toutefois, cet alignement peut être plus ou moins strict, l'écart avec le taux directeur pouvant fluctuer dans une marge positive à l'appréciation de l'IEOM. Depuis novembre 2002, elle ne peut plus dépasser 1 point mais le réescompte demeure avantageux pour les banques.

Graphique 3



La marge d'appréciation de l'IEOM, qui le fait s'écarter du principe d'indexation, semble dépendre du niveau du taux directeur de la BCE ou de la Banque de France (cf. graphique 4).

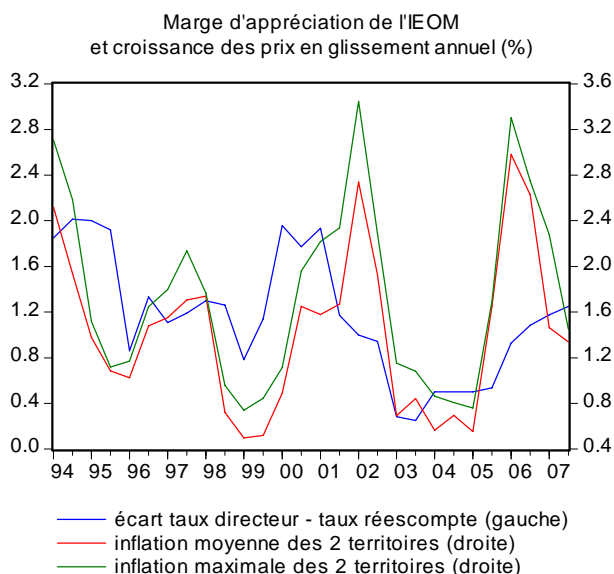
Graphique 4



En revanche, le lien entre cette marge et l'évolution des prix dans les territoires paraît moins évident.

¹ La mise en œuvre de cette politique coïncide avec la création du conseil de politique monétaire, consécutive à l'indépendance de la Banque de France.

Graphique 5

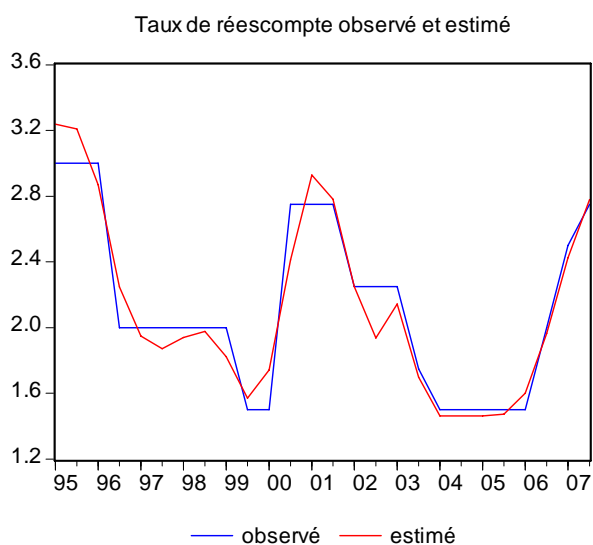


Une estimation économétrique à partir de données semestrielles sur la période 1995-2007 tente de valider ces premiers constats et de quantifier les effets. Les tests statistiques confirment tout d'abord que l'inflation moyenne dans les territoires ou l'inflation maximale dans l'un d'eux n'influent pas sur les décisions de l'IEOM. De même, la croissance de la masse monétaire qui combine les évolutions des prix et de l'activité n'a pas d'incidence sur la marge d'appréciation de l'institut d'émission. Elle dépend bien en revanche du niveau du taux directeur de la BCE (cf. annexe). La fonction de réaction de l'IEOM à la politique monétaire européenne est en effet la suivante :

$$\text{taux IEOM} = 0,29 \text{ taux BCE} + 0,44 \text{ taux BCE du semestre précédent}$$

Le poids important accordé au niveau du taux directeur de la BCE observé le semestre précédent résulte de ce que les réunions du Conseil de surveillance se tiennent en général en fin de semestre, durant les mois de mai ou juin et de novembre ou décembre. Par ailleurs, une constante positive et spécifique aux années 1995-2002 traduit l'absence d'encadrement de la marge d'appréciation durant cette période.

Graphique 6



De cette relation, il ressort que l'indexation du taux de réescompte sur le taux directeur de la BCE a été partielle de 1995 à 2007. La hausse du taux directeur n'a été répercutée qu'aux trois-quarts durant cette période, le taux de réescompte lui étant en moyenne inférieur de 1,1 point. A partir de 2003, l'encadrement de

la marge d'appréciation a diminué le taux de réescompte de 0,4 point si bien que l'écart n'a plus été que de 0,7 point en moyenne.

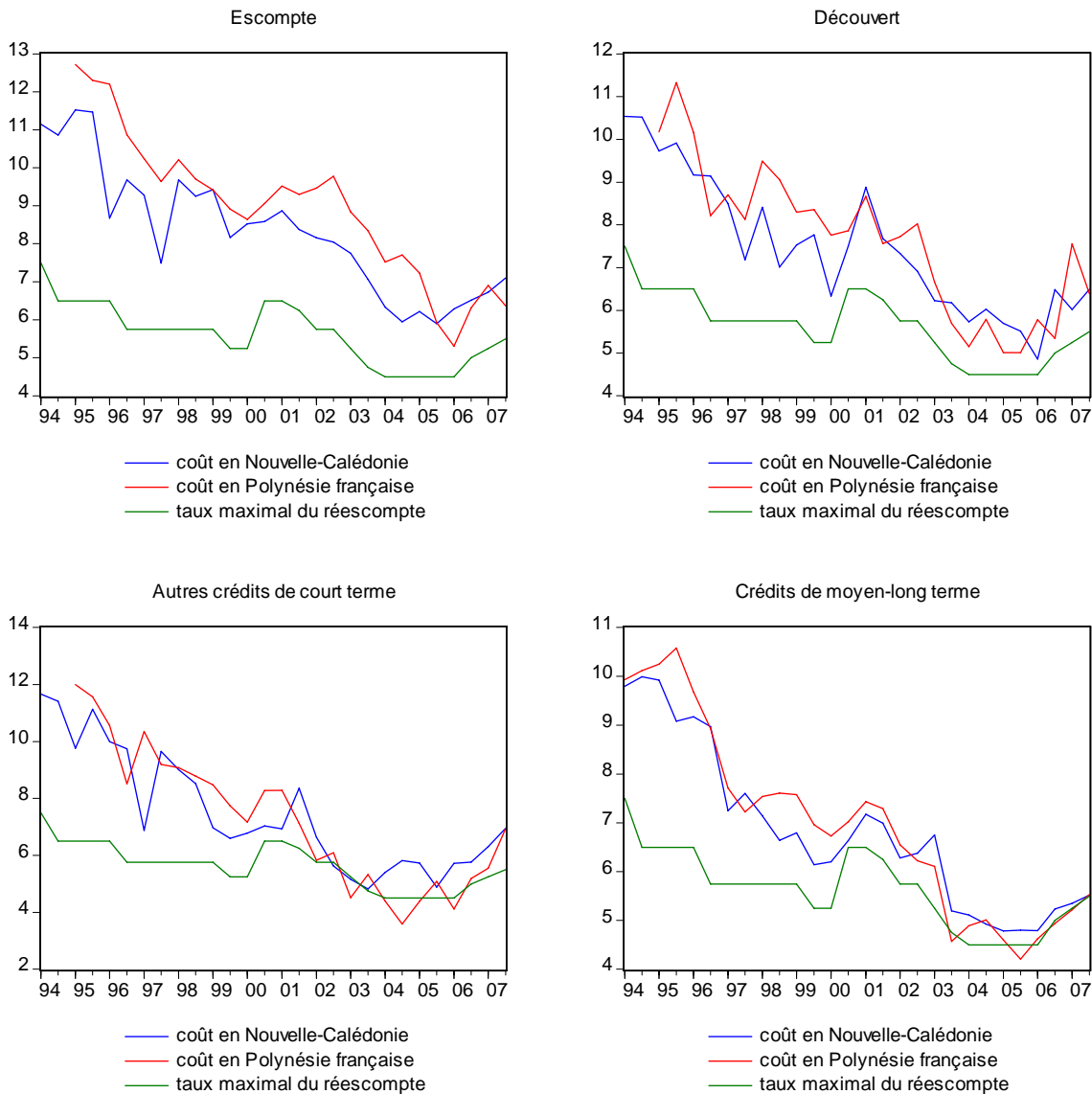
Cette fonction de réaction traduit un équilibre entre deux objectifs : ne pas introduire de fortes distorsions dans les coûts de refinancement et conserver au réescompte son caractère avantageux tant pour les banques que pour les entreprises.

2. L'AVANTAGE FINANCIER DU REESCOMPTE POUR LES ENTREPRISES ET LES BANQUES

Pour les entreprises, le bénéfice du réescompte s'est réduit à partir des années 2000. Si le taux maximal de sortie de ce dispositif financier demeure bien inférieur aux coûts de l'escompte et du découvert¹, en revanche il est au même niveau que celui des autres crédits, de court terme et de plus longue échéance. Toutefois, comme on l'a déjà précisé, cette évolution peut ne pas avoir infléchi la part des mobilisations dans les crédits puisque la décision de recourir au réescompte relève des banques.

Graphique 7

Coût du crédit et taux maximal de sortie du réescompte



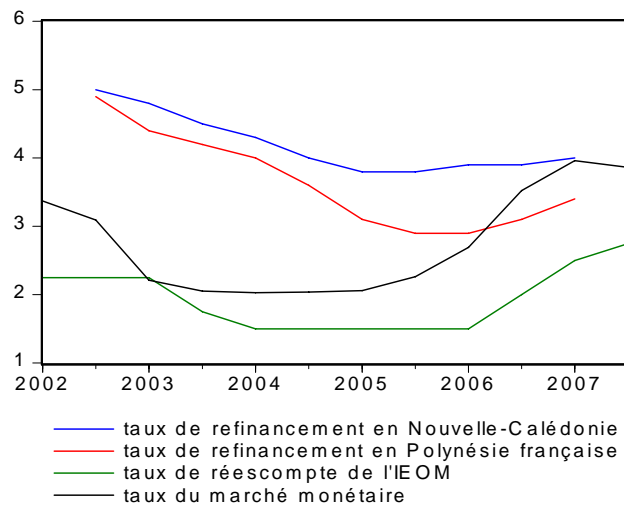
¹ Ces coûts sont mesurés par les enquêtes semestrielles de l'IEOM auprès des établissements de crédit locaux.

Or pour les banques, le taux de refinancement auprès de leur maison mère dans la zone euro est bien supérieur au taux de réescompte de l'IEOM depuis la fin de l'année 2002, date à laquelle ces données sont connues. Elles ont donc particulièrement intérêt à recourir au réescompte. Toutefois, le gain qu'il représente tend à diminuer depuis le milieu de l'année 2006 car les banques métropolitaines ont tardé à répercuter sur le taux de refinancement de leurs filiales néo-calédoniennes ou polynésiennes la remontée des taux du marché monétaire.

Le réescompte n'en demeure pas moins la source de refinancement la moins onéreuse pour les banques locales.

Graphique 8

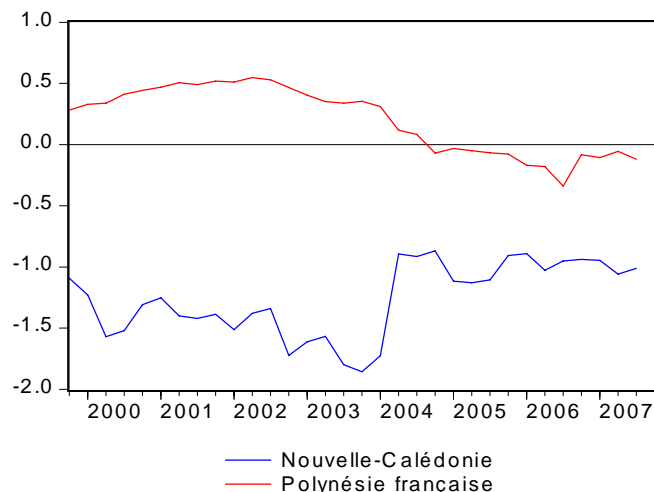
Taux de refinancement des banques locales
auprès de leur maison mère
(données de fin de semestre)



Quoiqu'en diminution, ce gain que procure le réescompte demeure un atout important pour les banques locales compte tenu de leur important besoin de refinancement, tout particulièrement en Nouvelle-Calédonie. Dans ce territoire, il est en effet d'un montant équivalent à celui des actifs placés hors la zone d'émission. En Polynésie française où prévalait une capacité de financement jusqu'à la fin de l'année 2004, la situation s'est inversée depuis lors. Le déséquilibre est cependant de bien moindre ampleur.

Graphique 9

Ratio position extérieure nette / actif des banques locales
placé hors zone d'émission

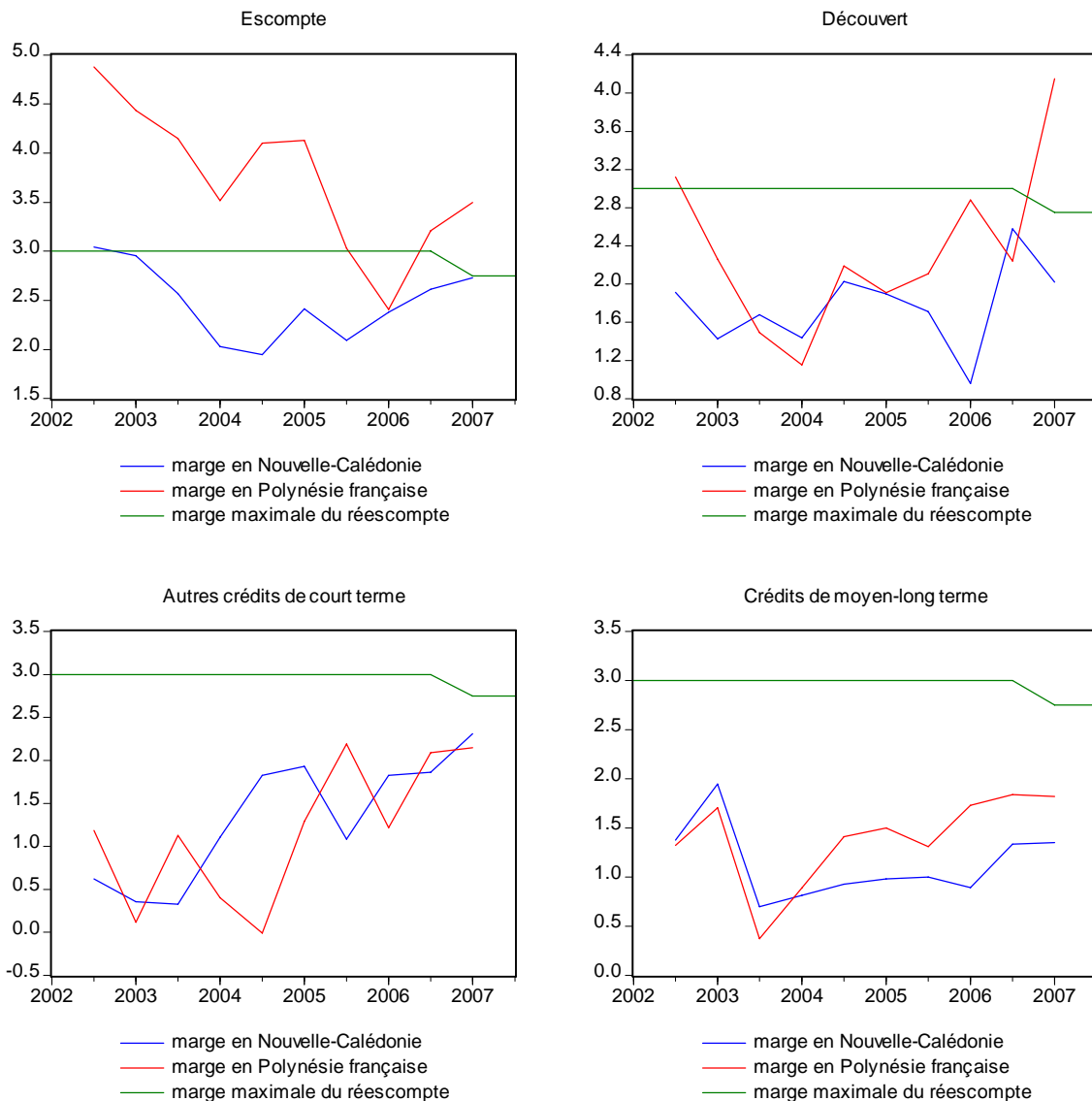


Pour autant, un coût d'obtention des liquidités plus faible dans le cas du réescompte ne doit pas être compensé par une marge réduite si l'on veut garder au dispositif son attractivité pour les banques. Pour en juger, on compare la marge maximale du réescompte fixée par l'IEOM à la marge sur le refinancement pour un prêt ordinaire, laquelle, par analogie, est définie dans cette étude comme la différence entre le coût du crédit et le taux de refinancement auprès des maisons mères¹, supposé identique pour toutes les catégories de prêt.

Il apparaît que les marges pour les crédits de court terme ont eu tendance à se rapprocher de la marge maximale du réescompte, voire à la dépasser. Cette évolution est plus marquée pour la Polynésie française. En revanche, pour les crédits de moyen et long termes, le réescompte demeure avantageux pour les banques.

Graphique 10

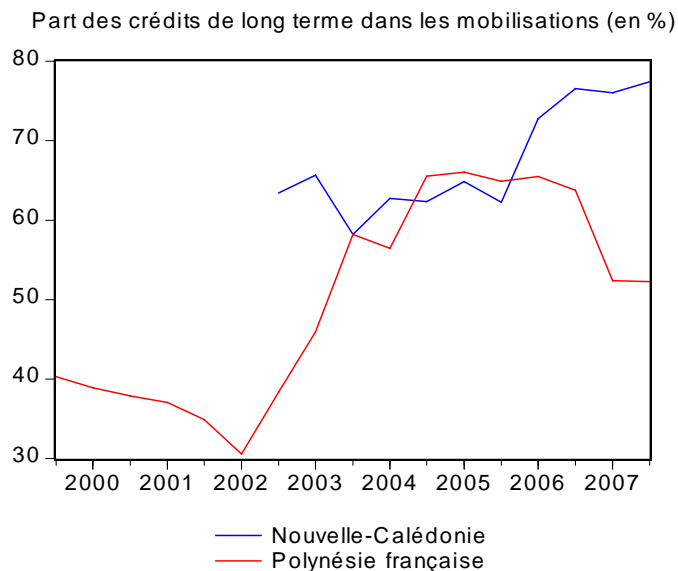
Marges sur le refinancement (coût du crédit - taux de refinancement)
et marge maximale du réescompte de l'IEOM



¹ Cette marge ne correspond donc pas à la marge d'intermédiation.

Cette attractivité contrastée du réescompte selon l'échéance des prêts tient au caractère uniforme de la marge maximale tandis que les marges sur le refinancement varient en fonction du taux, lui-même dépendant de la durée du crédit. Cela peut expliquer en partie le poids grandissant des crédits de moyen et long termes dans les mobilisations depuis 2003. Toutefois des effets conjoncturels ont pu aussi avoir une forte incidence. L'accélération de l'activité en Nouvelle-Calédonie, stimulant l'investissement et les crédits d'équipement, a sans doute contribué à cette tendance tandis que le ralentissement durable de la croissance économique en Polynésie française l'a d'abord interrompue avant de l'inverser en 2007¹.

Graphique 11



3. LA MESURE DES FACTEURS INFLUANT SUR LA PART DES MOBILISATIONS DANS LES CREDITS

L'influence de chacun des facteurs mentionnés précédemment sur la part des mobilisations dans les crédits ne peut être mesurée, faute de données suffisantes. Pour les banques, les effets des marges et du gain à se refinancer par le réescompte sont de ceux-là. Il en est de même pour le bénéfice sur le coût du crédit, que le réescompte procure aux entreprises. Mais cet instrument financier s'adressant à une clientèle d'entreprises particulière, les taux de réescompte et du taux maximal de sortie peuvent avoir un effet sur la part des mobilisations autre que ceux déjà énoncés. Parce que les entreprises éligibles au réescompte sont de petite taille ou parce qu'elles exercent leur activité dans des zones économiquement défavorisées, elles peuvent se révéler plus sensibles que la moyenne à la conjoncture financière ou faire l'objet de conditions plus sévères de la part des banques et renoncer à certains investissements quand les taux du dispositif sont élevés. Ce n'est donc plus un effet relatif de substitution, résultant d'un écart avec le coût d'un crédit alternatif, mais un effet « absolu » d'éviction², tenant au seul niveau des deux taux du dispositif. Comme ceux-ci présentent des évolutions proches³, leur impact est testé alternativement.

¹ La note expresse de l'agence de Papeete « Le financement bancaire des entreprises en Polynésie française », parue en janvier 2008, souligne un effritement du crédit d'équipement au profit du crédit de trésorerie durant la période 2003-2007.

² L'effet d'éviction ici mesuré n'est pas exempt de tout effet de substitution entre réescompte et crédit ordinaire car les variations du taux de réescompte modifient son écart avec le coût du crédit. Toutefois, cette dernière variable n'étant pas disponible trimestriellement, l'effet de substitution ne peut être mesuré.

³ Cf. Annexe A1. Définitions.

Mais le découplage entre les évolutions des mobilisations et des autres crédits n'est pas seulement lié à une plus grande fragilité financière des entreprises éligibles ou à leur moindre pouvoir de négociation avec les banques. Sans doute a-t-il aussi pour origine des facteurs en volume. Le réescompte est en effet réservé à certains secteurs d'activité et les plafonds des mobilisations s'appliquent au niveau de chaque entreprise pour les comptes ordinaires débiteurs (les « découverts ») et les crédits de trésorerie¹. De ce fait, les mobilisations peuvent ne pas épouser le cycle conjoncturel du crédit². Si cette hypothèse, testée dans la relation, se vérifie, leur part dans les prêts aux entreprises décline quand le crédit est dans la phase haute de son cycle, c'est-à-dire quand il excède sa tendance (cf. annexe pour le calcul de celle-ci)³.

Enfin, aux considérations financières et de couverture du dispositif, s'ajoutent celles des besoins de refinancement des banques locales, que traduit leur position extérieure nette rapportée à leurs actifs placés en dehors de la zone d'émission.

En raison de l'insuffisance des données, ces effets sont mesurés, non pour chacun des deux territoires, mais pour l'ensemble de la zone d'émission. Toutefois, la part des mobilisations n'ayant pas la même valeur moyenne en Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française durant la période 2000-2007, une constante propre à chaque territoire tient compte de cette différence de niveau (cf. annexe).

Les résultats des deux régressions, l'une avec le taux maximal de sortie (régression I), l'autre avec le taux de réescompte de l'IEOM (régression II), sont proches. Une hausse de 1 point de chacun d'eux, consécutive à la remontée des taux directeurs de la BCE et donc concomitante avec une hausse du coût du crédit, pénalise davantage le réescompte que les autres prêts. Elle abaisse la part des mobilisations dans les crédits de 0,7 et 0,9 point respectivement. Celle-ci se montre également sensible au cycle du crédit. Une accélération qui écarte le crédit de sa tendance d'un point supplémentaire réduit la part des mobilisations de 0,1 point. Ce ratio diminue aussi lorsque les besoins de refinancement se contractent. Plus précisément, en cas d'amélioration de la position extérieure nette d'un montant équivalent à 1% des avoirs en dehors de la zone d'émission, la part des mobilisations décline de 0,7 à 0,8 point.

Tableau 1 : Impact sur la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises (en points de %)

+ 1 point sur...	régression I	régression II
position extérieure nette / avoirs hors zone	-0,72	-0,78
taux maximal de sortie	-0,66	
taux de réescompte		-0,91
cycle du crédit	-0,12	-0,12

De ces régressions, on déduit pour chacun des territoires une tendance dont s'écarte la part des mobilisations selon une dynamique de court terme détaillée dans l'annexe.

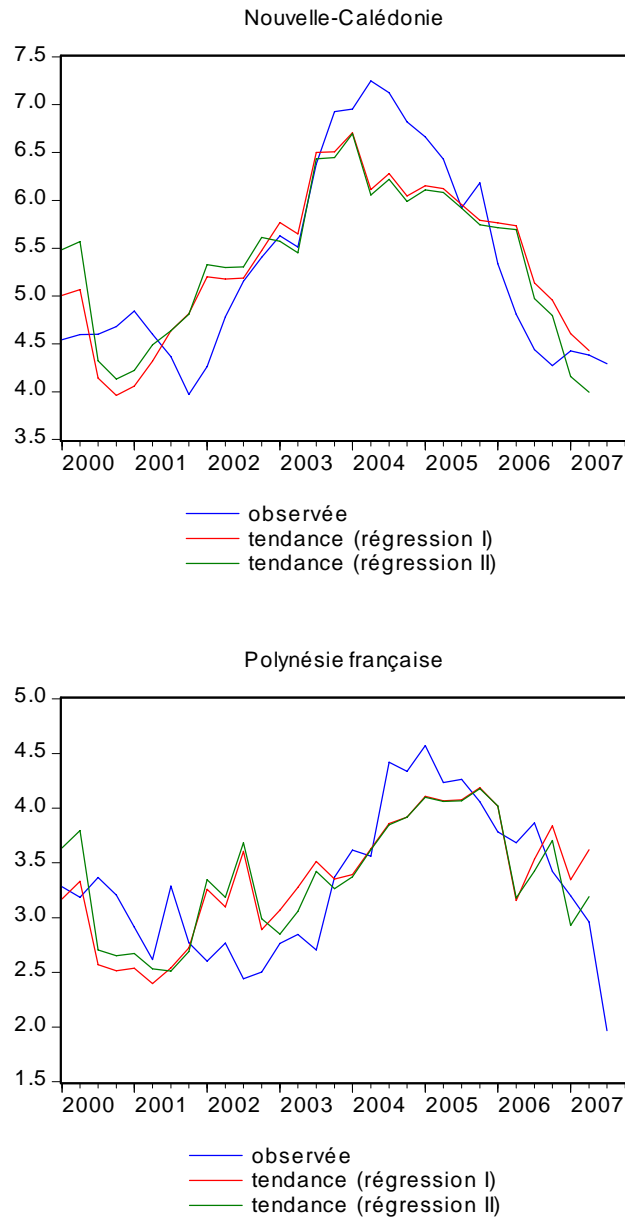
¹ Pour les crédits de trésorerie, les plafonds ne sont pas indexés sur l'inflation, ce qui induit de fait leur abaissement progressif. En revanche, ils le sont implicitement pour les comptes ordinaires débiteurs, puisqu'ils sont fixés à 20 % du chiffre d'affaires des entreprises.

² Il n'existe pas de biais de colinéarité entre le cycle du crédit et les taux du dispositif de réescompte car ceux-ci sont déterminés, non par la situation conjoncturelle de la Nouvelle-Calédonie ou de la Polynésie française, mais par la politique monétaire de la BCE.

³ On a vérifié que ni le taux de réescompte ni le taux maximal de sortie n'ont d'impact sur le cycle du crédit. Celui-ci concerne en effet l'encours de tous les prêts aux entreprises et non celui des seules mobilisations. De ce fait, les estimations des régressions I et II ne sont pas biaisées.

Graphique 12

Part des mobilisations dans les crédits aux entreprises (en %)



En Nouvelle-Calédonie, de la fin de l'année 2000 au premier trimestre de 2004, la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises fut orientée à la hausse. Cette tendance a tenu, à parts quasiment égales, à la baisse du taux de réescompte (ou du taux maximum de sortie) et au ralentissement du crédit. Au milieu de l'année 2004, le relèvement des taux et surtout l'accélération du crédit ont inversé la tendance, demeurée à la baisse jusqu'à la mi-2007. La position extérieure nette n'a en revanche qu'assez peu influé sur la part des mobilisations durant l'ensemble de la période.

Tableau 2 : Tendance de la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises en Nouvelle-Calédonie et contributions (en points)

Tendance et contributions	Phase 2000 T1 – 2004 T1		Phase 2004 T2 – 2007 T2	
	régression I	régression II	régression I	régression II
Tendance	2,7	2,6	-2,3	-2,7
Taux maximal	1,3		-0,5	
Taux de réescompte		1,1		-0,9
Position ext. Nette	0,3	0,3	-0,5	-0,5
Cycle du crédit	1,1	1,1	-1,3	-1,3

En Polynésie française, la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises a plutôt suivi une tendance à la hausse à partir de la fin de l'année 2001, avant de décliner dès le milieu de 2006.

Tableau 3 : Tendance de la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises en Polynésie française et contributions (en points)

Tendance et contributions	Phase 2001 T2 – 2006 T1		Phase 2006 T2 – 2007 T2	
	régression I	régression II	régression I	régression II
Tendance	1,6	1,5	-0,4	-0,8
Taux maximal	1,3		-0,5	
Taux de réescompte		1,1		-0,9
Position ext. nette	0,5	0,5	-0,1	-0,1
Cycle du crédit	-0,2	-0,2	0,2	0,2

Les taux liés au dispositif de réescompte se révèlent les variables les plus déterminantes pour la part des mobilisations en Polynésie française. Ils ont également eu un effet prépondérant de 2000 à 2003 en Nouvelle-Calédonie. Toutefois, sur l'ensemble de la période, le cycle du crédit dans ce territoire apparaît être le facteur essentiel.

ANNEXE

A1. DEFINITIONS

Crédits aux entreprises : concours bancaires nets aux sociétés non financières et aux entrepreneurs individuels, octroyés par les banques installées dans la zone d'émission (source : BAFI)

Part des mobilisations : crédits mobilisés aux entreprises / crédits aux entreprises (en %)

Cycle du crédit : encours des crédits aux entreprises / tendance de cet encours (en Log et $\times 100$)

Tendance de l'encours du crédit aux entreprises : elle est obtenue par lissage mais de manière à ce qu'elle ne s'écarte pas trop de l'encours et qu'elle puisse en restituer les principales inflexions ; la méthode statistique utilisée est le filtre de Hodrick-Prescott.

Toutes les variables de crédit sont corrigées des variations saisonnières.

Taux directeur : taux minimum des appels d'offre de la BCE (source : Banque de France)

Position extérieure nette : avoirs – engagements des banques locales hors la zone d'émission (source : IEOM)

Taux de refinancement : charges d'intérêt des opérations interbancaires / encours moyen de trésorerie interbancaire (source : IEOM)

Marge sur le refinancement : coût du crédit aux entreprises (enquête semestrielle, source : IEOM) – taux de refinancement auprès des maisons mères (source : IEOM)

Taux maximal de sortie du réescompte = taux de réescompte + marge maximale + cotisation au fonds de garantie SOFOTOM

La marge maximale, stable à 3% jusqu'en 2006, est réduite par l'IEOM à 2,75% en 2007.

La cotisation au fonds de garantie SOFOTOM, de 0,75% jusqu'en 2000, réduite à 0,5% de 2001 à 2002, a disparu depuis lors.

A2. EQUATION SUR LE TAUX DE REESCOMPTE

Période d'estimation : 1995 S1 – 2007 S2

Méthode : moindres carrés ordinaires

Variable expliquée : taux de réescompte de l'IEOM

Variables explicatives	Coefficients (T de Student)				
Taux directeur de la BCE	0,29 (4,49)	0,25 (3,83)	0,26 (3,90)	0,27 (3,68)	0,26 (3,59)
Taux directeur de la BCE retardé d'un semestre	0,44 (6,71)	0,44 (6,83)	0,43 (6,72)	0,44 (6,64)	0,45 (6,70)
Constante sur la période 1995 S1 – 2002 S2	-0,42 (-5,32)	-0,38 (-4,70)	-0,38 (-4,64)	-0,39 (-3,93)	-0,39 (-4,15)
Inflation moyenne retardée d'un semestre (*)		0,07 (1,54)			
Inflation maximale retardée d'un semestre (**)			6,80 (1,57)		
Croissance moyenne de M3 retardée d'un semestre (*)				0,01 (0,62)	
Croissance maximale de M3 retardée d'un semestre (**)					0,75 (0,78)
R ajusté	0,91	0,92	0,92	0,91	0,91
DW	2,24	2,44	2,47	2,30	2,28

(*) : variable moyenne de Nouvelle-Calédonie et de Polynésie française

(**) : variable maximale des deux territoires

De ces relations, on déduit aisément les relations ayant pour variable expliquée, non le taux de réescompte de l'IEOM, mais sa marge d'appréciation (taux directeur de la BCE – taux de réescompte).

A3. EQUATIONS SUR LA PART DES MOBILISATIONS

A3.1. Relation de long terme

Période d'estimation : 2000 T1 – 2007 T2
 Territoires : Nouvelle Calédonie et Polynésie française
 60 observations (2×30)
 Méthode : moindres carrés ordinaires

Variable expliquée : part des mobilisations dans les crédits aux entreprises (en %)

Variables explicatives	Coefficient (T de Student)	
	I	II
Position extérieure nette / avoirs hors zone	-0,72 (2,86)	-0,78 (-2,99)
Taux maximal de sortie du réescompte	-0,66 (-6,64)	
Taux de réescompte de l'IEOM		-0,91 (-6,14)
Cycle du crédit	-0,12 (-4,79)	-0,12 (-4,49)
Constante Nouvelle Calédonie	7,85 (11,68)	6,16 (12,41)
Constante Polynésie française	6,89 (13,10)	5,29 (16,69)
R ajusté	0,83	0,82
SER ou erreur moyenne (% valeur moyenne)	0,54 (12,3%)	0,56 (12,7%)

Cette relation détermine la tendance de la part des mobilisations, liée au taux maximal de sortie ou au taux de réescompte, à la position extérieure nette et au cycle du crédit.

A3.2. Tests de la racine unitaire

Les tests ci-dessous attestent de l'absence de racine unitaire. Les résidus sont stationnaires.

Régression I

Newey-West bandwidth selection using Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.49264	0.0002	2	58
Breitung t-stat	-2.50981	0.0060	2	56
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	18.0833	0.0012	2	58
PP - Fisher Chi-square	18.5589	0.0010	2	58

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Régression II

Newey-West bandwidth selection using Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-4.14137	0.0000	2	58
Breitung t-stat	-3.14344	0.0008	2	56
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	23.4706	0.0001	2	58
PP - Fisher Chi-square	23.6510	0.0001	2	58

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

A3.3. Dynamique de court terme

Période d'estimation : 2000 T4 – 2007 T2

Territoires : Nouvelle Calédonie et Polynésie française

54 observations (2×27)

Méthode : moindres carrés ordinaires

Variable expliquée : variation trimestrielle de la part des mobilisations dans les crédits aux entreprises (en points de %)

Variables explicatives	Coefficient (T de Student)	
	I	II
variation de la part des mobilisations en t-1	0,22 (1,70)	0,23 (1,78)
variation de la part des mobilisations en t-2	0,26 (2,04)	0,26 (2,05)
terme à correction d'erreur en t-1 (résidu de la relation de long terme)	-0,28 (-3,13)	-0,30 (-3,38)

Directeur et responsable de la publication : Y. BARROUX
Rédaction : Division OEE – J. BAUDE
Editeur et imprimeur : IEOM – 5, rue Roland Barthes - 75598 Paris Cedex 12
Achévé d'imprimer : Juillet 2008

