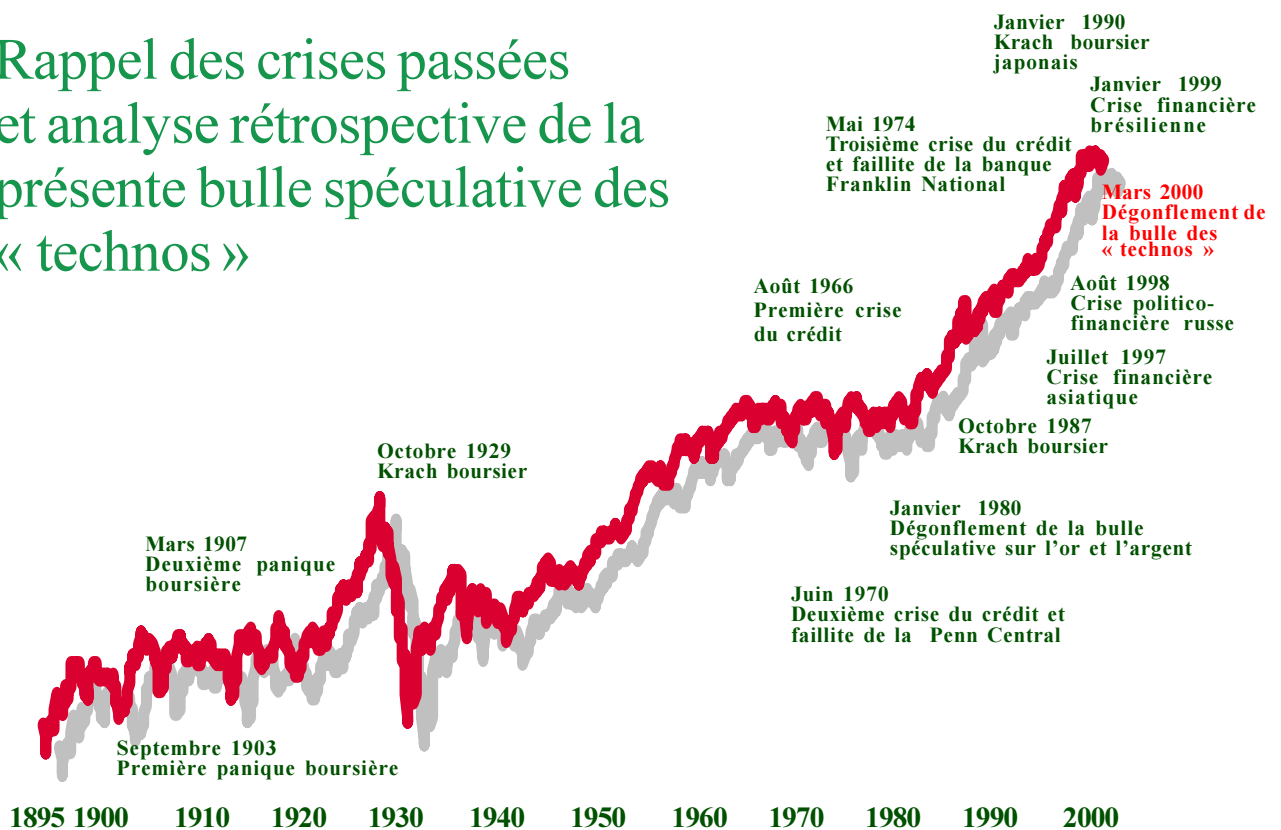


## Dossier spécial sur les crises financières

# L'euphorie financière : L'histoire se répétera-t-elle ?

Rappel des crises passées  
et analyse rétrospective de la  
présente bulle spéculative des  
« technos »



Septembre 2001



Fédération des caisses  
Desjardins du Québec



Membre de la  
Confédération  
internationale des  
banques populaires



Membre de l'Association  
internationale des  
banques coopératives

### Études économiques

1 866 866-7000 poste 2336

ou

1 514 281-2336

Site Internet :

[www.desjardins.com/economie](http://www.desjardins.com/economie)

### Collaborateurs principaux :

**François Dupuis**

*Économiste principal et stratège*

**Philippe Arnau**

*Économiste*

### Autres collaborateurs :

**Danielle Proulx**

*Mise en page*

**Anne-Marie Parnaix**

*Relecture*

**François Bilodeau**

*Conseil et révision linguistiques*

Mise en garde : les opinions émises dans cette publication sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position officielle de la Fédération des caisses Desjardins du Québec (FCDQ).

Pour de plus amples renseignements, veuillez contacter M<sup>me</sup> Anne-Marie Parnaix, des Études économiques, FCDQ, au 1 866 866-7000 poste 2336, par télécopieur au 1 514 281-7080 ou par courrier électronique à : [anne-marie.parnaix@desjardins.com](mailto:anne-marie.parnaix@desjardins.com)

# Table des matières

Préface .....	5
---------------	---

## *Première section*

<b>L'euphorie financière : l'histoire se répétera-t-elle ? .....</b>	<b>7</b>
--	----------

1 <sup>re</sup> partie : Points communs des crises passées (27 janvier 2000) .....	9
--	---

2 <sup>e</sup> partie : Où en sommes-nous (17 février 2000) .....	17
---	----

3 <sup>e</sup> partie : Quels sont les scénarios à privilégier et les stratégies à adopter (9 mars 2000) .....	25
--	----

Annexe : tableau 1 .....	32
--------------------------	----

## *Deuxième section*

<b>Analyse rétrospective de la présente bulle spéculative des « technos » (septembre 2001) .....</b>	<b>33</b>
--	-----------

Sommaire .....	35
----------------	----

Analyse rétrospective .....	37
-----------------------------	----

Conclusion .....	43
------------------	----

Annexe : tableau 1 .....	45
--------------------------	----

tableau 2 .....	46
-----------------	----

tableau 3 .....	47
-----------------	----

# Préface

<< Deux choses sont infinies : l'univers et la bêtise humaine. Pour l'univers, je n'en ai pas acquis la certitude absolue. >>

Albert Einstein

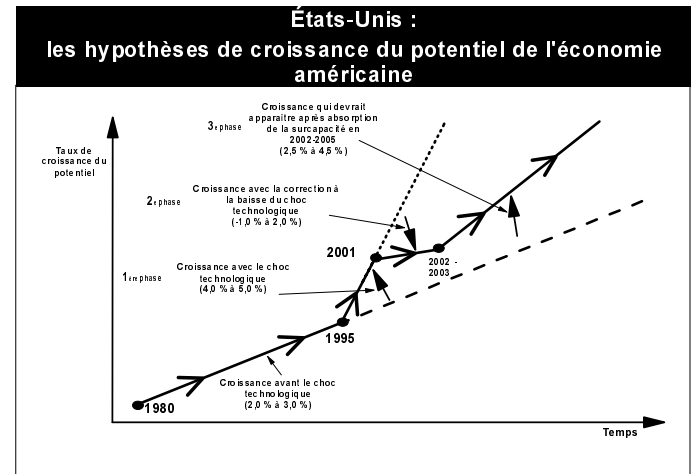
Cette citation d'Einstein peut paraître exagérée, voire prétentieuse, mais elle illustre néanmoins bien un des volets de la nature humaine. Capable de grandes réalisations, l'être humain peut parfois devenir irrationnel, à un point tel qu'il commet de graves erreurs, pour ne pas dire des bêtises. Ce comportement a malheureusement été constaté à trop de reprises sur la scène économique, particulièrement lors de périodes d'euphorie et de formation de bulles spéculatives. Au cours du siècle dernier seulement, de la première panique boursière aux États-Unis en 1903 à la crise financière asiatique qui contamina l'économie du Brésil au début de 1999, on aura assisté à au moins dix crises financières.

En effet, les bulles spéculatives sont des phénomènes de masse où les analyses rationnelles font place à une exubérance irrationnelle, selon l'expression même d'Alan Greenspan. Lors d'une bulle spéculative, la perception qu'on se fait du potentiel de gain d'un actif financier n'est plus reliée à celui de l'actif physique sous-jacent, mais plutôt à sa valeur de revente espérée. C'est le moment où la rumeur se substitue au fait et la spéculation déloge l'analyse.

C'est ce phénomène que nous avons connu sur les marchés boursiers, surtout pour les titres technologiques, de 1995 à 2000. L'irrationalité était devenue générale et, par ricochet, l'euphorie endémique et quasi universelle. La raison avait perdu ses droits ! Durant près de six ans, les cours des actions technologiques se sont envolés sans relâche ; presque tout le monde, connaisseur ou pas, achetait pour profiter de l'apparent pactole.

Il est vrai, par contre, que des changements se sont opérés dans l'économie américaine depuis près de dix ans. Personne ne peut nier l'apparition de nouvelles technologies. D'ailleurs, les évaluations du potentiel de croissance de l'économie de nos voisins du sud montrent que celui-ci s'est nettement accéléré après 1994, signe d'une nouvelle ère technologique. Néanmoins, la période d'euphorie qui a suivi a amené les entreprises américaines à surinvestir. Avec l'écroulement du prix des actions technologiques et le ralentissement économique qui sévit depuis le deuxième semestre 2000, ce surinvestissement s'est traduit par une surcapacité de production, en particulier dans le cas des firmes technologiques.

Cette surcapacité aura des conséquences négatives pour l'économie américaine car celle-ci aura à absorber ce surplus de production. Ce contexte devrait être néfaste aux profits et, donc, à la performance des cours boursiers ainsi qu'aux



obligations de sociétés. D'autant plus que les attentats terroristes du début septembre feront s'amplifier les difficultés économiques actuelles. C'est ce que l'on explique en détail dans la seconde section de cette étude, réalisée au cours des derniers mois.

La première section, constituée de trois parties, a été écrite au début de l'année 2000. Nous voulions alors faire part de nos grandes inquiétudes face à l'euphorie qui régnait sur les places boursières et aviser nos clientèles des risques financiers que comportait cette euphorie. La principale conclusion était que notre modèle faisait présager une chute de 96 % de la capitalisation des actions du secteur Internet et de 62 % de ceux du secteur technologique ; en date du 15 août dernier, la capitalisation des titres Internet avait diminué de 88 %, et ceux du secteur technologique de 48 %.

Les lendemains d'euphorie financière sont presque toujours difficiles pour la santé de l'économie. La bulle des <<technos>> a des conséquences semblables. Espérons qu'un jour le monde apprendra de l'histoire et que les périodes d'euphorie seront chose du passé, sinon nous serons encore condamnés à répéter les mêmes erreurs et à vivre avec leurs conséquences.

Nous remercions MM. David Dupuis, économiste, et Jean-Pierre Aubry, directeur du bureau de Montréal, tous deux de la Banque du Canada, pour leurs précieux commentaires aux dernières étapes de préparation et de rédaction de la deuxième section de l'étude.

Bonne lecture !

François Dupuis