

Maison Française d'Oxford

Table ronde – 5 March 2026 – 15h15

Memory and Oblivion of Financial Crises

Looking back, moving forward

La mémoire des crises financières existe, mais elle est fragile, sélective et souvent déformée. Elle dépend fortement de l'expérience directe des acteurs et de mécanismes institutionnels (régulation, presse, enseignement). Lorsque ces vecteurs s'affaiblissent, l'oubli favorise la répétition des crises.

La table ronde organisée à la Maison Française d'Oxford a réuni chercheur, praticien de la finance et représentant public afin de discuter du rôle de la mémoire des crises financières dans la régulation et le fonctionnement des marchés financiers.

Dans son intervention introductive, **Youssef Cassis** (European University Institute) a présenté les résultats du projet ERC *MERCATOR*, consacré à la mémoire et à l'oubli des crises financières. L'objectif est d'examiner dans quelle mesure les crises passées influencent les réactions aux crises présentes. L'étude montre que les crises ne sont pas totalement oubliées, mais que la mémoire collective est partielle et souvent déformée. Les travaux du projet abordent cette question à travers cinq angles : l'expérience des banquiers lors de la crise de 2008, la transformation des élites financières, le rôle de la presse économique, l'évolution de l'enseignement de l'économie et la fonction de la régulation. L'analyse révèle une **érosion progressive de la mémoire des crises au cours des décennies précédant 2008**, liée notamment au renouvellement générationnel, à la marginalisation de l'histoire économique dans la formation des économistes et à la dérégulation financière. Si la régulation peut constituer un vecteur de mémoire institutionnelle, celle-ci tend également à s'affaiblir lorsque les règles sont assouplies.

Jean-Jacques Van Helten (ancien Chief Risk Officer de la Bank of Montreal à Londres) a apporté un témoignage de praticien. Revenant sur son expérience des crises asiatiques de 1997 puis de la crise financière mondiale de 2008, il a souligné l'importance de la gestion de la liquidité et des interconnexions entre institutions financières. Selon lui, les signes avant-coureurs de la crise étaient déjà visibles en 2007, notamment avec la panique bancaire de Northern Rock. La crise a révélé un système reposant sur des structures de financement très fragiles, caractérisées par un fort décalage de maturité entre ressources de court terme et actifs de long terme. Il a également insisté sur la **difficulté à transmettre l'expérience des crises aux nouvelles générations de banquiers**, la formation actuelle accordant peu de place à ces questions. Il observe par ailleurs un retour des discours favorables à la dérégulation et le développement de nouveaux acteurs financiers, susceptibles de recréer des vulnérabilités.

Pierre Chabrol (Ministre conseiller pour les affaires économiques, Ambassade de France au Royaume-Uni) a présenté la perspective des autorités publiques. Pour les services économiques français, l'observation de la City se concentre principalement sur l'évolution du cadre réglementaire britannique depuis le Brexit et sur ses implications pour la compétitivité des places financières européennes. **Après la crise de 2008, la régulation financière s'est fortement renforcée.** Toutefois, l'adoption du *Financial Services and Markets Act* en 2023 reflète une tension entre deux objectifs assignés aux régulateurs : garantir la stabilité financière tout en soutenant la compétitivité de la place financière britannique. Il a également évoqué la crise financière et politique de 2022 liée aux annonces budgétaires du gouvernement de Liz Truss, qui a illustré la sensibilité des marchés obligataires et l'influence des fonds de pension dans la stabilité financière.

La discussion a notamment porté sur la pluralité des formes de mémoire des crises et sur le rôle des institutions dans leur transmission. Plusieurs intervenants ont souligné que **la régulation financière peut fonctionner comme un support de mémoire collective**, dans la mesure où les règles encodent les leçons tirées des crises passées. Toutefois, lorsque ces règles sont remises en cause ou assouplies, cette mémoire tend également à s'estomper. Les échanges ont ainsi mis en évidence les tensions permanentes entre innovation financière, compétitivité des marchés et préservation des enseignements tirés des crises.

Résumé des interventions des participants et des débats

1. Youssef Cassis

(European University Institute)

Présentation du projet MERCATOR – mémoire et oubli des crises financières

La recherche part d'un constat classique : les crises financières se répètent en partie parce que la mémoire des crises précédentes s'estompe. Toutefois, la question centrale n'est pas seulement celle de l'oubli, mais **celle des formes, des vecteurs et des limites de la mémoire des crises** : qui se souvient, comment et pendant combien de temps ?

Le projet analyse cette question selon cinq axes.

1. L'expérience des banquiers en 2008

La crise de 2008 a été la première crise financière véritablement majeure dans les économies occidentales depuis la Grande Dépression, d'où le manque total d'expérience de crises d'une telle gravité et un manque de préparation des acteurs financiers qui n'avaient connu (et n'avaient gardé la mémoire) que de crises mineures.. Par exemple, la suspension de certains véhicules par BNP Paribas en 2007 a surpris de nombreux acteurs.

La référence à 1929 n'était pas spontanée, car les générations en activité n'avaient pas vécu de grandes crises financières. Les crises récentes en Occident avaient été relativement limitées et intégrées au fonctionnement normal du système financier.

En pratique, **la seule crise véritablement mémorisée aujourd'hui est celle de 2008**, ce qui montre la difficulté de transmettre la mémoire des crises entre générations.

2. L'émergence d'une nouvelle élite financière

Une prosopographie de 300 membres de l'élite financière montre un **renouvellement générationnel**.

La génération précédente avait été formée dans un environnement bancaire très régulé ("boring banking"), tandis que la nouvelle génération a évolué dans un contexte dérégulé et financiarisé.

La formation joue également un rôle : les MBA deviennent la norme dans tous les pays, mais ils accordent **peu de place à l'histoire économique et aux crises financières**. Il en résulte une faible mémoire institutionnelle.

3. Le rôle de la presse financière

L'étude du *Financial Times* et du *Wall Street Journal* montre que les crises ne sont pas oubliées mais **souvent déformées dans leur interprétation**.

La presse mobilise le passé pour interpréter les événements présents, mais surtout **au moment des crises elles-mêmes**.

Certaines crises mineures disparaissent rapidement de la mémoire collective, et même certaines crises majeures, comme celle de la dette internationale de 1992, sont largement oubliées. La mémoire des crises évolue donc constamment selon les contextes historiques.

4. L'enseignement économique

L'analyse des programmes universitaires et des manuels montre une **marginalisation progressive des crises financières dans l'enseignement de l'économie**.

Deux évolutions expliquent ce phénomène :

- la montée de la modélisation mathématique, qui relègue l'histoire économique ;
- la domination de l'hypothèse d'efficacité des marchés et de l'idée d'un marché autorégulateur.

Les crises sont souvent présentées comme de simples cycles ou phénomènes de contagion, ce qui atténue leur importance structurelle.

5. Régulation et mémoire

La régulation peut fonctionner comme un **vecteur institutionnel de mémoire**, car elle encode les leçons tirées des crises.

Cependant, cette mémoire peut s'affaiblir avec le temps :

- dérégulation progressive ;
- absence de régulation de nouveaux produits financiers (ex. produits OTC après 2000) ;
- perception de certaines régulations comme obsolètes, comme le *Glass-Steagall Act*, dont l'objectif de prévention des crises est progressivement oublié.

Conclusion

La mémoire des crises joue finalement **un rôle limité dans le comportement des acteurs financiers**.

Elle peut toutefois constituer un rappel utile face à l'idée récurrente que « cette fois est différente ». Mais cette mémoire reste fragile, car les acteurs financiers sont essentiellement tournés vers l'avenir, et les crises sont surtout mémorisées par ceux qui les ont vécues directement.

2. Jean-Jacques Van Helten

(European University Institute, ancien Chief Risk Officer de la Bank of Montreal)

Son intervention adopte une perspective **d'acteur et de praticien de la finance**.

L'expérience des crises

Il évoque sa première expérience lors de la **crise asiatique de 1997**, qui lui a fait comprendre l'importance cruciale de la liquidité. L'entreprise pour laquelle il travaillait dépendait d'un financement de marché qui s'est brutalement asséché.

Concernant la crise de 2008, il souligne que la plupart des analyses se concentrent sur la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008. Selon lui, **les signes avant-coureurs étaient déjà visibles dès 2007**, notamment avec la panique bancaire de Northern Rock au Royaume-Uni, première banque run depuis 1866.

Les fragilités structurelles du système financier

La crise révélait un système fortement interconnecté reposant sur :

- les opérations de repo et reverse repo,
- les produits structurés adossés à des actifs,
- les SIV (Structured Investment Vehicles).

Ce système reposait sur **une pyramide de crédit construite sur une base d'actifs relativement limitée**, créant un décalage de maturité entre financements très courts et actifs de long terme. Lorsque la liquidité s'est tarie, les institutions ont dû vendre massivement leurs actifs à perte.

Transmission difficile de l'expérience

Selon lui, **l'expérience des crises est très difficile à transmettre**.

La formation des jeunes banquiers accorde aujourd'hui très peu de place aux crises financières — parfois seulement quelques minutes de formation.

Il observe également un retour du discours en faveur de la dérégulation, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni. En parallèle, le développement du private equity et le retour d'acteurs liés aux produits structurés rappellent certains mécanismes ayant conduit à la crise de 2008.

3. Pierre Chabrol

(Minister Counsellor for Economic Affairs, Ambassade de France au Royaume-Uni)

Il aborde la question des crises financières **du point de vue des autorités publiques et de la diplomatie économique**.

Priorité : le suivi de la City

Pour les services économiques français, l'observation de la City repose sur deux questions principales :

- l'évolution et la divergence du cadre réglementaire britannique par rapport à celui de l'Union européenne ;
- l'impact potentiel de cette divergence sur la compétitivité financière des places européennes.

La mémoire de la crise de 2008

La crise de 2008 a provoqué un **renforcement massif de la régulation financière**.

Après le Brexit, le Royaume-Uni a conservé l'essentiel du cadre réglementaire européen jusqu'à l'adoption du *Financial Services and Markets Act* en 2023.

Ce texte reflète une ambiguïté :

- les autorités politiques souhaitent redonner un avantage compétitif à la City via une réglementation plus souple ;
- les régulateurs, qui ont vécu la crise de 2008, restent attachés à une régulation stricte.

Il en résulte **une tension entre deux objectifs** confiés au régulateur :

- la stabilité financière ;
- le développement économique.

La crise britannique de 2022

La crise déclenchée par l'annonce des baisses d'impôts du gouvernement de Liz Truss a entraîné une réaction brutale des marchés obligataires, conduisant à la démission rapide de la Première ministre.

Cet épisode a profondément marqué les responsables politiques britanniques, car il a mis en évidence le rôle central des **fonds de pension et des marchés obligataires dans le financement de la dette publique**.

La question de la dépendance des États aux marchés de la dette est désormais au cœur du débat politique au Royaume-Uni, mais aussi potentiellement en France, où une crise similaire n'a pas encore eu lieu.

4. Discussion

Les échanges ont porté sur plusieurs questions.

La pluralité de la mémoire

La mémoire des crises n'est pas homogène : elle varie selon les individus, les institutions et les positions occupées dans le système financier.

Mémoire et régulation

Plusieurs intervenants ont souligné que la régulation peut fonctionner comme un dépôt de mémoire institutionnelle. Les règles financières incarnent souvent les leçons tirées des crises passées. Cependant, lorsque la dérégulation progresse, cette mémoire tend à s'effacer.

Le rôle des institutions

Certaines institutions créées après les crises — comme le Financial Stability Board ou les chambres de compensation — peuvent contribuer à maintenir cette mémoire.

Mémoire politique

Dans le cas britannique, la crise politique et financière de 2022 semble avoir laissé une empreinte forte dans la classe politique, illustrant comment certaines crises peuvent rapidement s'inscrire dans la mémoire collective.