Les réponses monétaires et budgétaires

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

La politique de change : de la souplesse dans une bande élargie

Singapour mène sa politique monétaire par le taux de change, en gérant le dollar de Singapour par rapport à un panier de monnaies pondéré par les échanges, à l'intérieur d'une bande de fluctuation.[1] Le chapitre C.V retrace les origines de ce cadre. Pendant la crise, la MAS utilisa la souplesse du système de deux manières. Après avoir élargi la bande de fluctuation vers la fin de 1997 face à la volatilité accrue, elle la maintint élargie en 1998, les marchés restant extrêmement volatils. Elle assouplit aussi l'orientation de sa politique. Avant la crise, la MAS avait laissé la monnaie s'apprécier tendanciellement pour contenir l'inflation dans une économie tournant à plein régime. Lorsque la demande faiblit et que l'inflation importée disparut, elle mit fin à cette appréciation.[2]

Il en résulta un dollar de Singapour qui baissa face au dollar américain tout en restant globalement stable en termes pondérés par les échanges. Dans sa première déclaration en tant que président de la MAS, Lee Hsien Loong expliqua que l'Autorité avait géré la monnaie avec davantage de souplesse afin de préserver la

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

stabilité des prix et la confiance dans le dollar de Singapour et dans le système financier, sans perdre en compétitivité à l'exportation. Un an plus tard, il décrivit cette politique comme ayant maintenu la valeur pondérée par les échanges globalement stable depuis juillet 1997.[3]

La MAS refusa une dévaluation délibérée destinée à rétablir la compétitivité. En septembre 1998, Lee Hsien Loong déclara devant un auditoire à Tokyo que faire baisser le taux de change saperait la confiance dans la monnaie, avec de graves conséquences. L'Autorité restait prête à intervenir contre une spéculation qui pousserait le taux de change dans des directions non justifiées par les fondamentaux.[4] Cette combinaison laissait le marché ajuster le taux bilatéral face au dollar américain tout en protégeant ce point d'ancrage qu'était la confiance dans la monnaie.

Taux d'intérêt et liquidité

Le taux de change étant le principal instrument de la politique monétaire, les taux d'intérêt à Singapour sont largement déterminés par les taux étrangers et par les anticipations concernant le dollar de Singapour. Pendant la crise, ces anticipations provoquèrent de fortes variations sur le marché monétaire. Le taux interbancaire à trois mois monta à 10,25 % le 19 décembre 1997. Le 8 janvier 1998, le taux au jour le jour culmina à 20 % et le taux à trois mois à 14 %, avant que tous deux ne refluent avec le redressement de la monnaie. Les banques relevèrent leurs taux créditeurs et débiteurs d'environ un demi-point de pourcentage à la fin de novembre 1997, pour la première fois depuis juin 1995, puis à deux reprises en janvier 1998.[5]

La MAS ne tenta pas de maintenir les taux d'intérêt bas par la force. Elle laissa le marché monétaire absorber le choc, signalant ainsi qu'elle défendrait la valeur de la monnaie. À mesure que la confiance revint en 1998, les taux d'intérêt intérieurs baissèrent sensiblement, ce que la MAS interpréta comme un signe de la confiance du marché dans le dollar de Singapour. L'Autorité assouplit aussi les règles de liquidité applicables aux banques. La déclaration du président de 1999 mentionne que l'exigence de solde de trésorerie minimal avait été réduite de moitié, à 3 %.[6]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Ni contrôle des capitaux ni achats de soutien

Deux décisions distinguèrent Singapour de plusieurs de ses voisins. Elle maintint son compte de capital ouvert, car sa politique consistait à laisser circuler librement les capitaux et à rester branchée sur l'économie mondiale. Elle refusa aussi de mener ce que Lee Hsien Loong appelait des opérations de soutien des cours en bourse.[7] Les investisseurs pouvaient donc quitter Singapour à tout moment et aux prix du marché. Cette ouverture rendit la cité-État plus vulnérable à court terme. Elle préserva aussi sa réputation de place où les capitaux entrent et sortent librement, ce qui se révéla décisif pour la place financière dans les années qui suivirent.

Le programme hors budget de juin 1998

La politique budgétaire entra en jeu au milieu de 1998. Le 29 juin 1998, le ministre des Finances annonça un programme hors budget de 2 milliards de S$ destiné à réduire les coûts des entreprises et à soutenir l'économie. Parmi ses mesures figuraient la levée, pour l'année d'imposition 1999, de la limite de 3 % applicable à la déduction fiscale des provisions générales des banques et des banques d'affaires, ainsi que la suspension pendant un an du droit de timbre sur les avis d'opéré des transactions sur actions. Le programme visait aussi à développer les infrastructures économiques et à contribuer à stabiliser certains secteurs, dont l'immobilier et la finance. Les travaux publics, comme la ligne de MRT North East et la poldérisation de Jurong Island, soutinrent la demande intérieure.[8]

Le traitement fiscal des provisions montre comment objectifs budgétaires et prudentiels furent combinés. Le budget de juillet 1997 avait déjà porté à 3 % la limite de déduction fiscale des provisions générales. Le budget de février 1998 libéralisa les incitations fiscales pour encourager les banques à constituer des réserves contre les créances douteuses.[9] L'État se servit ainsi du système fiscal pour inciter les banques à reconnaître tôt leurs pertes régionales.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Le Committee on Singapore's Competitiveness et la baisse des cotisations au CPF

La mesure budgétaire décisive suivit en novembre 1998. Un comité présidé par le ministre du Commerce et de l'Industrie avait étudié des réductions des impôts, des redevances publiques, des coûts fonciers et des services collectifs, ainsi que des coûts salariaux, y compris les cotisations au Central Provident Fund (CPF, caisse centrale de prévoyance). Le 23 novembre 1998, le gouvernement répondit aux recommandations du Committee on Singapore's Competitiveness par un programme de réduction des coûts de 10,5 milliards de S$. La MAS estima que l'impulsion budgétaire en 1999 représenterait environ 3 à 3,5 % du PIB, un niveau comparable à celui du milieu des années 1980.[10]

La mesure phare était une baisse de la cotisation patronale au CPF, le régime d'épargne obligatoire qu'examine le chapitre D.I. Au milieu des années 1990, employeurs et salariés versaient chacun 20 % des salaires. La part patronale fut réduite de dix points de pourcentage en janvier 1999, à 10 % des salaires. L'histoire publiée par le CPF Board lui-même rapporte que les autorités jugeaient intenables des réductions plus fortes, car de nombreux affiliés dépendaient de leur épargne CPF pour payer leurs mensualités hypothécaires.[11] La baisse réduisit directement le coût du travail sans diminuer le salaire net. Elle utilisait le CPF comme instrument d'ajustement macroéconomique, comme Singapour l'avait fait lors de la récession de 1985.

Flexibilité salariale et marché du travail

L'expérience de 1985 façonna la réponse de 1998. Lee Hsien Loong expliqua à Tokyo que la récession antérieure avait été plus difficile à gérer parce que les augmentations salariales fixes ne pouvaient pas être annulées. Un système de salaires flexible avait été introduit depuis, dans lequel les composantes variables représentaient 16 % de la rémunération totale. Les coûts salariaux devaient donc baisser de 5 à 8 % en moyenne en 1998. Le National Wages Council, qui avait recommandé la modération salariale en juin 1998, fut de nouveau réuni pour réviser ses lignes directrices.[12]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Le système tripartite associant gouvernement, employeurs et syndicats rendit ces réductions politiquement possibles. Comme le rappelle l'histoire du CPF Board, les dirigeants syndicaux durent expliquer la baisse des cotisations au CPF à des affiliés dont les emplois n'étaient pas menacés.[13] La disposition des travailleurs à accepter une baisse des coûts en échange de la préservation des emplois entra dans le récit national de la crise. Elle confirma aussi une leçon que Singapour appliquerait de nouveau lors de récessions ultérieures : dans une petite économie ouverte, l'ajustement par les coûts est plus rapide et moins dommageable que l'ajustement par le chômage.

Notes

1. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 49 (la MAS « will continue to manage the Singapore Dollar flexibly against a trade-weighted basket of currencies ») ; MAS, *Annual Report 1998/99*, section « Exchange Rate Policy » (« the exchange rate is the principal monetary policy tool in Singapore »). ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, section « Exchange Rate Policy » : « the policy band, which was widened towards the end of 1997 in response to heightened foreign exchange volatility, remained in place as financial markets continued to be extremely volatile through 1998 » ; MAS, *Annual Report 1998/99*, section « Exchange Rate Policy ». ↩
3. MAS, *Annual Report 1997/98*, déclaration du président, p. 9 : « On a trade-weighted basis, the exchange rate has appreciated slightly since mid-1997 » ; MAS, *Annual Report 1998/99*, déclaration du président, p. 9. ↩
4. Lee Hsien Loong, discours du 30 septembre 1998, par. 13 ; MAS, *Annual Report 1998/99*, section « Exchange Rate Policy ». ↩
5. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 53–54 ; MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 54. ↩
6. MAS, *Annual Report 1998/99*, section « Exchange Rate Policy » : « the substantial abatement of domestic interest rates over 1998 up to the present reflects the market's confidence in the Singapore Dollar » ; MAS, *Annual*

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Report 1998/99, entretien avec le président, p. 14 : « halving the banks' minimum cash balance requirements to 3% ». ↩

7. Lee Hsien Loong, discours du 30 septembre 1998, par. 10. ↩
8. MAS, *Annual Report 1997/98*, chronologie des événements, p. 22 (29 juin 1998) ; MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 48 : programme de 2 milliards de dollars « aimed at reducing business costs, building economic infrastructure and capabilities, and helping to stabilise specific sectors », dont « the property and financial sectors » ; MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 40 (investissements publics dans « the Northeast MRT line and the land reclamation project for the petrochemical complex on Jurong Island »). ↩
9. MAS, *Annual Report 1997/98*, chronologie des événements, p. 20–21 (11 juillet 1997 et 27 février 1998). ↩
10. Lee Hsien Loong, discours du 30 septembre 1998, par. 15 ; MAS, *Annual Report 1998/99*, déclaration du président, p. 9 (« a $10.5 billion cost-cutting package last November ») et section sur la politique budgétaire : réponse aux recommandations du CSC « on 23 November 1998 with a $10.5 billion package of cost-cutting measures on top of the $2 billion off-budget package in June », avec une impulsion budgétaire « of about 3-3.5% of GDP ». ↩
11. Central Provident Fund Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, Singapour, 2025, chapitre 4, « Protecting the Nest Egg » : cotisations fixées à 20 % chacune pour le salarié et l'employeur ; pendant la crise de 1997/98, le taux « was snipped by 10 percentage points in January 1999 », des réductions plus fortes « would be unsustainable », puisque « many members depended on their CPF to pay their monthly mortgage » ; Wikipedia, « Central Provident Fund » (consulté en novembre 2026), section sur l'histoire : le taux patronal fut « lowered to 10% for workers 55 years or younger » après la crise financière asiatique. ↩
12. Lee Hsien Loong, discours du 30 septembre 1998, par. 17–19 ; Lee Hsien Loong, discours du 30 septembre 1998, par. 14. ↩
13. CPF Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, chapitre 4, témoignage d'un dirigeant syndical de l'ancien National University Hospital Employees' Union

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

expliquant la baisse du taux de cotisation au CPF pendant la crise financière asiatique. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.