# L'exposition de Singapour et sa résilience

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

## Les canaux de transmission

Singapour fut moins touchée que ses voisins, comme l'expliqua à Tokyo en septembre 1998 le vice-Premier ministre et président de la MAS, Lee Hsien Loong. La cité-État n'avait ni endettement extérieur excessif ni banques fragiles. Son problème tenait à son étroite interdépendance avec les économies en crise d'Asie du Sud-Est, qu'en tant que petite économie ouverte elle ressentit immédiatement.[1] Le choc se propagea par quatre canaux : le commerce, les prêts bancaires, les marchés financiers et la confiance.

Le commerce fut le premier canal. Les liens de Singapour avec ses voisins s'étaient renforcés dans les années précédant la crise. Entre 1992 et 1996, la part de la Malaisie, de la Thaïlande et des Philippines dans les exportations totales de Singapour passa de 20 % à 26 %, et leur part dans les importations de 19 % à 22 %. Lorsque les économies régionales réduisirent leurs dépenses en biens de consommation et d'équipement, les réexportations vers l'ASEAN ralentirent. Le

© 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.

tourisme, le transport aérien et le commerce de détail souffrirent de la baisse du nombre de visiteurs. Un repli mondial de l'électronique, première industrie manufacturière de Singapour, aggrava le choc régional.[2]

## Les prêts régionaux des banques

Le deuxième canal fut celui des prêts bancaires. Les banques locales s'étaient étendues dans la région pendant les années d'expansion, au moyen de succursales, de filiales et de prêts aux entreprises régionales. Dans une réponse au Parlement en février 1998, le gouvernement révéla que les six groupes bancaires locaux détenaient à la fin de 1997 des prêts et des placements de 37,2 milliards de S$ en Malaisie, en Indonésie, en Thaïlande, en Corée et aux Philippines, soit 16 % de leur total de bilan. Environ deux tiers de cette exposition concernaient la Malaisie. L'exposition à l'Indonésie, l'économie la plus en difficulté, s'élevait à 5,4 milliards de S$, soit 2,3 % du total de bilan.[3]

La qualité de ces prêts se détériora rapidement. À la fin de 1997, les prêts classés douteux envers les cinq pays représentaient 5,7 % des prêts qui leur étaient consentis. Après avoir constitué 1,6 milliard de S$ de provisions sur leurs bénéfices de 1997, les banques s'attendaient à une baisse d'environ 30 % de leurs bénéfices cumulés. Le gouvernement souligna que les six banques restaient financièrement saines, avec des fonds propres supérieurs à 12 % de leurs actifs pondérés en fonction des risques. À la fin d'août 1998, les prêts non performants envers les cinq pays atteignaient 17 % des prêts qui leur étaient consentis. Le total des prêts non performants des banques locales, prêts nationaux et autres compris, atteignit 6,1 %.[4]

La détérioration se poursuivit en 1999. À la fin de mars 1999, le taux de prêts non performants régionaux des groupes bancaires locaux, désormais au nombre de cinq après la consolidation de 1998, atteignit 24,3 %, et le total des prêts non performants 8,0 %. À la fin de 1998, les provisions couvraient 72 % des prêts non performants régionaux. Ces chiffres étaient élevés. Le gouvernement soutint néanmoins qu'ils ne menaçaient la santé financière d'aucune banque locale, notamment parce que les banques passaient tardivement les prêts en pertes et classaient les prêts restructurés parmi les prêts non performants.[5]

© 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.

## La monnaie, la bourse et l'immobilier

Le troisième canal fut celui des marchés financiers. Le dollar de Singapour avait commencé l'année 1997 à 1,4000 S$ pour un dollar américain et s'établissait à 1,4300 S$ à la fin de juin. Après le flottement du baht, la hausse du dollar américain s'accéléra. À la fin de l'année, le dollar de Singapour s'était déprécié de 16,5 % à 1,6775 S$.[6] Il toucha son point bas de 1,8080 S$ en janvier 1998, au plus fort de la crise régionale. Face aux monnaies de ses voisins, il s'apprécia au contraire fortement en 1997 : de 53,8 % face au baht, de 28,3 % face au ringgit et de 81,0 % face à la roupie.[7]

La bourse chuta lourdement. Le Straits Times Industrials Index ouvrit l'année 1997 à 2 216,79 et la termina à 1 529,84, soit une baisse de 31 %. En dix jours, en janvier 1998, il perdit encore 456 points pour tomber à 1 073,47 le 12 janvier.[8] Le nouveau Straits Times Index, qui remplaça l'ancien indice le 31 août 1998, tomba le 4 septembre 1998 à 805,04, son plus bas niveau depuis dix ans, dans la confusion entourant les actions malaisiennes négociées à Singapour. Les prix de l'immobilier baissèrent aussi. Un indice des prix de l'immobilier résidentiel publié par la Banque des règlements internationaux recula de plus d'un quart entre le premier et le quatrième trimestre de 1998.[9]

## L'économie réelle

Le quatrième canal fut la confiance, qui relia le choc financier à l'économie réelle. La croissance resta forte en 1997, à 7,8 % selon la première estimation, car les effets de la crise régionale ne se répercutèrent sur Singapour que vers la fin de l'année. La croissance trimestrielle passa de 10,7 % au troisième trimestre 1997 à environ 1,6 % selon les estimations au deuxième trimestre 1998. L'emploi recula de 1,1 % en 1998, première baisse du nombre de personnes occupées depuis 1985. Les licenciements économiques atteignirent 29 086, et l'électronique représenta à elle seule 18 400 des pertes nettes d'emplois dans l'industrie manufacturière.[10]

© 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 secteur financier lui-même vécut la crise en deux temps. En 1997, les turbulences furent source d'activité : le bond des opérations sur les marchés des actions et des changes, avant et immédiatement après le déclenchement de la crise, porta la croissance des services financiers à 15 % sur l'année. En 1998, l'effet s'inversa. La MAS s'attendait à une contraction du secteur, car les économies régionales réduisaient leurs investissements et leurs projets d'infrastructure, ce qui diminuait les financements sur le marché du dollar asiatique. Le retrait des banques japonaises, qui consolidaient leurs activités internationales à mesure que leurs difficultés nationales se révélaient, aggrava le recul. Le secteur se contracta effectivement de 0,5 % en 1998.[11] Pour une place dont les banques et les marchés vivaient largement des affaires régionales, le rétrécissement de la région constituait la menace la plus grave. Cela explique pourquoi les autorités cherchèrent au-delà de la région de nouvelles sources de croissance.

L'ampleur mesurée de la récession a changé au gré des révisions ultérieures des comptes nationaux. La MAS indiqua en 1999 que le PIB réel n'avait progressé que de 1,5 % en 1998, contre 8,0 % en 1997. La série actuelle de la Banque mondiale fait état d'une croissance de 8,3 % en 1997 et d'une contraction de 2,2 % en 1998, suivies d'une croissance de 5,7 % en 1999.[12] L'écart de près de quatre points de pourcentage pour 1998 résulte des révisions ultérieures des comptes nationaux. Les contemporains virent donc un net ralentissement, alors que les chiffres révisés montrent une véritable récession, quoique brève.

## Pourquoi Singapour ne chuta pas

La résilience de Singapour reposait sur des fondamentaux que la MAS énumérait à l'époque : excédents budgétaire et courant, épargne élevée, faible inflation, réserves de change importantes sans dette publique extérieure et système financier sain. Les réserves officielles s'élevaient à environ 71 milliards de dollars US à la fin de 1997 et à 75 milliards de dollars US à la fin de 1998. L'excédent courant passa de 15,6 % du PIB en 1997 à 21,8 % en 1998.[13] Le pays avait peu à craindre d'un arrêt brutal des prêts étrangers, car l'État n'empruntait pas à l'étranger et l'économie dans son ensemble était créancière nette.

© 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.

Deux caractéristiques institutionnelles renforçaient cette solidité. Les banques de droit local étaient bien capitalisées, avec des ratios de fonds propres supérieurs à 12 % calculés uniquement sur les fonds propres de base, comme l'exigeait le Banking Act. La politique de non-internationalisation du dollar de Singapour limitait aussi la capacité des spéculateurs étrangers à emprunter la monnaie pour la vendre à découvert, comme le gouvernement le réaffirma en février 1998. Son raisonnement était qu'une détention étrangère plus large réduirait l'influence des autorités sur le taux de change et rendrait la monnaie plus vulnérable aux attaques spéculatives, un risque qu'une petite économie ouverte ne pouvait se permettre.[14]

## Idée reçue

On dit souvent que Singapour traversa la crise asiatique sans dommage. Ses banques restèrent certes saines et sa monnaie baissa bien moins que celles de ses voisins. Les comptes nationaux révisés montrent pourtant une contraction d'environ 2 % en 1998 ; l'emploi recula pour la première fois depuis 1985, les cours des actions tombèrent à leur plus bas niveau depuis dix ans et les prix de l'immobilier perdirent plus d'un quart en un an. Le gouvernement répondit par un programme de réduction des coûts représentant plusieurs points de PIB. Le mérite de Singapour résida dans la rapidité de son ajustement, qui permit à la croissance de reprendre dès 1999.

# Notes

1. Lee Hsien Loong, discours du 30 septembre 1998, par. 9. ↩
2. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 40 (« Singapore's Trade Linkages »), dont la note 2 définit l'ASEAN-3 comme la Malaisie, la Thaïlande et les Philippines ; MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 29 et 37–38. ↩
3. MAS, réponse parlementaire, « Loan Exposure of Financial Institutions to Regional Economies », 19 février 1998 (mas.gov.sg) : exposition de 37,2 milliards de S$ (16 % du total de bilan) au 31 décembre 1997 ; Malaisie environ deux tiers ; Indonésie 5,4 milliards de S$ (2,3 %). ↩

© 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.

4. MAS, réponse parlementaire du 19 février 1998 : prêts classés douteux de 5,7 % (2,0 milliards de S$) ; provisions de 1,6 milliard de S$ sur les bénéfices de 1997 ; baisse attendue des bénéfices d'environ 30 % ; fonds propres « exceeding 12% of their risk-weighted assets » ; « all six banks are financially sound » ; MAS, réponse parlementaire, « DPM Lee's Reply to Parliamentary Questions on Non-Performing Loans of Local Banks in Singapore », 12 octobre 1998 : au 31 août 1998, exposition de 37,3 milliards de S$ (environ 15 % du total de bilan) ; prêts non performants envers les cinq pays 17 % (5,9 milliards de S$) ; total des prêts non performants 6,1 %. ↩

5. MAS, réponse parlementaire, « DPM Lee's Reply to Parliamentary Question on Non-Performing Loans of Local Banks », 6 juillet 1999 : exposition brute de 34,7 milliards de S$ (12,5 % du total de bilan) au 31 mars 1999 ; taux de prêts non performants régionaux 24,3 % (23,3 % en décembre 1998, 17,8 % en septembre 1998) ; total des prêts non performants 8,0 % ; provisions couvrant 72 % des prêts non performants régionaux au 31 décembre 1998 ; MAS, réponse parlementaire du 6 juillet 1999 : « The level of NPLs does not threaten the financial health of any of the local banks ». ↩

6. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 49–50. ↩

7. MAS, *Annual Report 1998/99*, section « Exchange Rate Developments » : « The Singapore Dollar weakened to a low of 1.8080 against the US Dollar at the height of the regional crisis in January 1998. » ; MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 52. ↩

8. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 83–84 ; MAS, *Annual Report 1998/99*, section « Equity Market » : le STII « plunged 456 points (or 29%) to 1,073.47 » en dix jours. ↩

9. MAS, *Annual Report 1998/99*, section « Equity Market » : le STI démarra à 885,26 le 31 août 1998 et tomba à « a 10-year low of 805.04 on 4 September 1998 » ; Banque des règlements internationaux, Residential Property Prices for Singapore (indice 2010 = 100), série QSGN628BIS via FRED, Federal Reserve Bank of St Louis (consulté en novembre 2026) : 73,98 au premier trimestre 1998 et 53,81 au quatrième trimestre 1998. ↩

© 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.

10. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 29 ; MAS, *Annual Report 1998/99*, section « The Labour Market » : l'emploi recula de 1,1 % en 1998 ; 29 086 licenciements économiques ; baisse de 23 384 personnes occupées ; l'électronique représenta 18 400 pertes nettes d'emplois. ↩

11. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 35 et 37 : croissance des services financiers de 15 % en 1997, stimulée par « the resulting surge in activity in the equities and foreign exchange markets » ; le secteur « is likely to experience a contraction » en 1998, « exacerbated by a consolidation of Japan's international banking activity » ; MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 62 (« Growth of the Financial Sector ») : « The sector contracted by 0.5% in 1998, compared with 15.3% growth in 1997. » ↩

12. MAS, *Annual Report 1998/99*, déclaration du président, p. 9 ; Banque mondiale, World Development Indicators, NY.GDP.MKTP.KD.ZG, Singapour : 8,32 % (1997), –2,19 % (1998), 5,72 % (1999), données obtenues en novembre 2026. ↩

13. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 50 ; Banque mondiale, World Development Indicators, FI.RES.TOTL.CD (réserves totales, or compris) et BN.CAB.XOKA.GD.ZS (solde courant, en % du PIB), Singapour, 1996–1999, données obtenues en novembre 2026. ↩

14. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 75–76 : les banques de droit local « are well capitalised with capital adequacy ratios of more than 12% based solely on core capital as required under the Banking Act » ; MAS, réponse parlementaire, « Internationalisation of the Singapore Dollar », 19 février 1998 : la justification du refus d'encourager l'internationalisation « remains valid » ; une utilisation plus large rendrait « the currency more vulnerable in a speculative attack » ; « As a small and open economy, we cannot afford this. » ↩

© 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.

## 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