חשיפתה ועמידותה של סינגפור

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

ערוצי ההעברה

סינגפור נפגעה פחות משכנותיה, כפי שהסביר בטוקיו בספטמבר 1998 סגן ראש הממשלה ויושב ראש MAS, לי הסיין לונג (Lee Hsien Loong). לעיר לא היו הלוואות חוץ מופרזות ולא בנקים רעועים. הבעיה שלה הייתה תלותה ההדדית ההדוקה בכלכלות המשבר של דרום־מזרח אסיה, שאותה, ככלכלה קטנה ופתוחה, חשה מיד.[1] הזעזוע עבר בארבעה ערוצים: הסחר, האשראי הבנקאי, השווקים הפיננסיים והאמון.

הסחר היה הערוץ הראשון. קשריה של סינגפור עם שכנותיה התחזקו בשנים שקדמו למשבר. בין 1992 ל־1996 עלה חלקן של מלזיה, תאילנד והפיליפינים בסך היצוא של סינגפור מ־20 אחוז ל־26 אחוז, ואילו חלקן ביבוא עלה מ־19 אחוז ל־22 אחוז. כאשר הכלכלות האזוריות קיצצו בהוצאותיהן על מוצרי צריכה ומוצרי השקעה, הואט היצוא החוזר ל־ASEAN. התיירות, התחבורה האווירית והמסחר הקמעונאי סבלו מהירידה במספר המבקרים. שפל עולמי בתעשיית האלקטרוניקה, תעשיית הייצור הגדולה ביותר של סינגפור, החמיר את הזעזוע האזורי.[2]

© 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.

ההלוואות האזוריות של הבנקים

הערוץ השני היה האשראי הבנקאי. הבנקים המקומיים התרחבו לאזור בשנות הגאות, באמצעות סניפים, חברות בת והלוואות לחברות אזוריות. בתשובה בפרלמנט בפברואר 1998 חשפה הממשלה שלשש קבוצות הבנקאות המקומיות היו בסוף 1997 הלוואות והשקעות בסך 37.2 מיליארד דולר סינגפורי במלזיה, באינדונזיה, בתאילנד, בקוריאה ובפיליפינים, שהם 16 אחוז מסך נכסיהן. כשני שלישים מחשיפה זו היו במלזיה. החשיפה לאינדונזיה, הכלכלה שהייתה במצוקה הקשה ביותר, הסתכמה ב־5.4 מיליארד דולר סינגפורי, או 2.3 אחוז מסך הנכסים.[3]

איכותן של הלוואות אלה הידרדרה במהירות. ההלוואות המסווגות לחמש המדינות עמדו בסוף 1997 על 5.7 אחוז מההלוואות להן. לאחר שהפרישו 1.6 מיליארד דולר סינגפורי להפרשות מרווחי 1997, ציפו הבנקים שרווחיהם המצרפיים יירדו בכ־30 אחוז. הממשלה הדגישה שכל ששת הבנקים נותרו איתנים מבחינה פיננסית, עם הון העולה על 12 אחוז מהנכסים המשוקללים בסיכון. עד סוף אוגוסט 1998 עלו ההלוואות שאינן מבצעות לחמש המדינות ל־17 אחוז מההלוואות להן. סך ההלוואות שאינן מבצעות של הבנקים המקומיים, לרבות הלוואות מקומיות ואחרות, הגיע ל־6.1 אחוז.[4]

ההידרדרות נמשכה אל תוך 1999. בסוף מרץ 1999 הגיע שיעור ההלוואות האזוריות שאינן מבצעות של קבוצות הבנקאות המקומיות, שמספרן ירד לחמש לאחר האיחוד של 1998, ל־24.3 אחוז, ואילו סך ההלוואות שאינן מבצעות עמד על 8.0 אחוז. ההפרשות כיסו 72 אחוז מההלוואות האזוריות שאינן מבצעות בסוף 1998. הנתונים היו גבוהים. אף על פי כן עמדה הממשלה על כך שאינם מאיימים על איתנותו הפיננסית של אף בנק מקומי, בין היתר משום שהבנקים מחקו הלוואות באיחור וסיווגו הלוואות שעברו ארגון מחדש כהלוואות שאינן מבצעות.[5]

המטבע, שוק המניות והנדל"ן

הערוץ השלישי היה השווקים הפיננסיים. הדולר הסינגפורי פתח את 1997 בשער של 1.4000 דולר סינגפורי לדולר ארה"ב ועמד על 1.4300 בסוף יוני. לאחר שחרור הבאט לתנודה חופשית, האצה עלייתו של הדולר האמריקני. עד סוף השנה נחלש הדולר הסינגפורי ב־16.5 אחוז ל־1.6775.[6] הוא הגיע לשפל של 1.8080 בינואר 1998, בשיא המשבר האזורי. לעומת זאת, מול מטבעות שכנותיו הוא עלה בחדות במהלך 1997: ב־53.8 אחוז מול הבאט, ב־28.3 אחוז מול הרינגיט וב־81.0 אחוז מול הרופיה.[7]

© 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.

שוק המניות צנח בתלילות. מדד Straits Times Industrials Index פתח את 1997 ב־2,216.79 וסגר את השנה ב־1,529.84, ירידה של 31 אחוז. בתוך עשרה ימים בינואר 1998 איבד עוד 456 נקודות והגיע ל־1,073.47 ב־12 בינואר.[8] מדד Straits Times Index החדש, שהחליף את המדד הישן ב־31 באוגוסט 1998, ירד לשפל של עשר שנים, 805.04, ב־4 בספטמבר 1998, על רקע הבלבול סביב מניות מלזיות שנסחרו בסינגפור. גם מחירי הנדל"ן ירדו. מדד מחירי נדל"ן למגורים שמפרסם הבנק להסדרי סליקה בינלאומיים (Bank for International Settlements) ירד ביותר מרבע בין הרבעון הראשון לרבעון הרביעי של 1998.[9]

הכלכלה הריאלית

הערוץ הרביעי היה האמון, שקישר בין הזעזוע הפיננסי לכלכלה הריאלית. הצמיחה נותרה גבוהה בשנת 1997, 7.8 אחוז לפי האומדן הראשון, משום שהשפעות המשבר האזורי גלשו לסינגפור רק לקראת סוף השנה. הצמיחה הרבעונית ירדה מ־10.7 אחוז ברבעון השלישי של 1997 ל־1.6 אחוז לפי האומדן ברבעון השני של 1998. התעסוקה התכווצה ב־1.1 אחוז בשנת 1998, הירידה הראשונה במספר המועסקים מאז 1985. הפיטורים הגיעו ל־29,086, ותעשיית האלקטרוניקה לבדה אחראית ל־18,400 מאובדן המשרות נטו בתעשייה.[10]

המגזר הפיננסי עצמו חווה את המשבר בשני שלבים. בשנת 1997 הסערה יצרה עסקים: הזינוק בפעילות בשוקי המניות והמט"ח לפני פרוץ המשבר ומיד לאחריו העלה את צמיחת השירותים הפיננסיים ל־15 אחוז באותה שנה. בשנת 1998 התהפכה ההשפעה. MAS ציפתה שהמגזר יתכווץ, משום שהכלכלות האזוריות צמצמו את פרויקטי ההשקעה והתשתית שלהן, דבר שהקטין את המימון בשוק הדולר האסייתי. נסיגתם של הבנקים היפניים, שאיחדו את פעילותם הבינלאומית עם התגלגלות בעיותיהם המקומיות, החריפה את הירידה. המגזר אכן התכווץ ב־0.5 אחוז בשנת 1998.[11] עבור מרכז שהבנקים והשווקים שלו התקיימו במידה רבה מעסקים אזוריים, התכווצות האזור הייתה האיום החמור ביותר. היא מסבירה מדוע הרשויות חיפשו מקורות צמיחה חדשים מעבר לאזור.

היקף המיתון כפי שנמדד השתנה עם עדכונים מאוחרים של החשבונות הלאומיים. MAS דיווחה בשנת 1999 שהתמ"ג הריאלי צמח בשנת 1998 ב־1.5 אחוז בלבד, לעומת 8.0 אחוז בשנת 1997. סדרת הנתונים הנוכחית של הבנק העולמי מראה צמיחה של 8.3 אחוז בשנת 1997 והתכווצות של 2.2 אחוז בשנת 1998, ואחריה צמיחה של 5.7 אחוז בשנת 1999.[12] הפער של כמעט ארבע נקודות אחוז לשנת 1998 נובע מעדכונים מאוחרים של החשבונות הלאומיים. בני התקופה ראו אפוא האטה חדה, ואילו הנתונים המעודכנים מראים מיתון של ממש, אף כי קצר.

© 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.

מדוע סינגפור לא נפלה

עמידותה של סינגפור נשענה על יסודות כלכליים ש־MAS מנתה באותה עת: עודפים בתקציב ובחשבון השוטף, חיסכון גבוה, אינפלציה נמוכה, יתרות מטבע חוץ גדולות ללא חוב ציבורי חיצוני ומערכת פיננסית איתנה. היתרות הרשמיות עמדו על כ־71 מיליארד דולר ארה"ב בסוף 1997 ועל 75 מיליארד דולר ארה"ב בסוף 1998. העודף בחשבון השוטף עלה מ־15.6 אחוז מהתמ"ג בשנת 1997 ל־21.8 אחוז בשנת 1998.[13] למדינה לא היה הרבה ממה לחשוש מעצירה פתאומית של האשראי הזר, משום שהמדינה לא לוותה בחו"ל והכלכלה בכללותה הייתה נושה נטו.

שני מאפיינים מוסדיים הוסיפו לחוסן זה. הבנקים שהתאגדו במקום היו מהוונים היטב, עם יחסי הלימות הון של יותר מ־12 אחוז על בסיס הון ליבה בלבד, כפי שדרש חוק הבנקאות (Banking Act). מדיניות אי־הבינאום של הדולר הסינגפורי גם הגבילה את יכולתם של ספקולנטים זרים ללוות את המטבע לצורך מכירות בחסר, כפי שאישרה הממשלה מחדש בפברואר 1998. נימוקה היה שהחזקות זרות רחבות יותר יפחיתו את השפעת הרשויות על שער החליפין ויהפכו את המטבע לפגיע יותר להתקפה ספקולטיבית, סיכון שכלכלה קטנה ופתוחה אינה יכולה להרשות לעצמה.[14]

טעות נפוצה

נהוג לומר שסינגפור עברה את המשבר האסייתי ללא פגע. הבנקים שלה אכן נותרו איתנים, והמטבע שלה ירד הרבה פחות ממטבעות שכנותיה. אולם החשבונות הלאומיים המעודכנים מראים התכווצות של כ־2 אחוז בשנת 1998, התעסוקה ירדה לראשונה מאז 1985, מחירי המניות צנחו לשפל של עשר שנים ומחירי הנדל"ן ירדו ביותר מרבע בתוך שנה. הממשלה הגיבה בחבילת קיצוץ עלויות בשווי של כמה אחוזים מהתמ"ג. הישגה של סינגפור היה במהירות ההסתגלות שלה, שאפשרה לצמיחה להתחדש בשנת 1999.

הערות

1. Lee Hsien Loong, נאום מ־30 בספטמבר 1998, פסקה 9. ↩

2. MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 40 ("Singapore's Trade Linkages"), עם הערת שוליים 2 המגדירה את ASEAN-3 כמלזיה, תאילנד והפיליפינים; MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 29 ו־37–38. ↩

© 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.

3. MAS, תשובה בפרלמנט, "Loan Exposure of Financial Institutions to Regional Economies", 19 בפברואר 1998 (mas.gov.sg): חשיפה של 37.2 מיליארד דולר סינגפורי (16% מסך הנכסים) נכון ל־31 בדצמבר 1997; מלזיה כשני שלישים; אינדונזיה 5.4 מיליארד דולר סינגפורי (2.3%). ↩

4. MAS, תשובה בפרלמנט מ־19 בפברואר 1998: הלוואות מסווגות של 5.7% (2.0 מיליארד דולר סינגפורי); הפרשות של 1.6 מיליארד דולר סינגפורי מרווחי 1997; ירידה צפויה ברווחים של כ־30%; מצב הון "exceeding 12% of their risk-weighted assets"; MAS, "all six banks are financially sound"; תשובה בפרלמנט, "DPM Lee's Reply to Parliamentary Questions on Non-Performing Loans of Local Banks in Singapore", 12 באוקטובר 1998: נכון ל־31 באוגוסט 1998, חשיפה של 37.3 מיליארד דולר סינגפורי (כ־15% מסך הנכסים); הלוואות שאינן מבצעות לחמש המדינות 17% (5.9 מיליארד דולר סינגפורי); סך ההלוואות שאינן מבצעות 6.1%. ↩

5. MAS, תשובה בפרלמנט, "DPM Lee's Reply to Parliamentary Question on Non-Performing Loans of Local Banks", 6 ביולי 1999: חשיפה ברוטו של 34.7 מיליארד דולר סינגפורי (12.5% מסך הנכסים) נכון ל־31 במרץ 1999; שיעור הלוואות אזוריות שאינן מבצעות 24.3% (23.3% בדצמבר 1998, 17.8% בספטמבר 1998); סך ההלוואות שאינן מבצעות 8.0%; הפרשות בשיעור 72% מההלוואות האזוריות שאינן מבצעות נכון ל־31 בדצמבר 1998; MAS, תשובה בפרלמנט מ־6 ביולי 1999: "The level of NPLs does not threaten the financial health of any of the local banks." ↩

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

7. MAS, *Annual Report 1998/99*, הסעיף "The 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*, עמ' 52. ↩

8. MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 83–84; MAS, *Annual Report 1998/99*, הסעיף "Equity Market": ה־STII "plunged 456 points (or 29%) to 1,073.47" בתוך עשרה ימים. ↩

9. MAS, *Annual Report 1998/99*, הסעיף "Equity Market": ה־STI הושק ב־885.26 ב־31 באוגוסט 1998 וירד ל־"a 10-year low of 805.04 on 4 September 1998"; Bank for International Settlements, Residential Property Prices for Singapore (מדד 2010 = 100), סדרה QSGN628BIS דרך FRED, Federal Reserve Bank of St Louis

© 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.

(נצפה בנובמבר 2026): 73.98 ברבעון הראשון של 1998 ו־53.81 ברבעון הרביעי של 1998. ↩

10. MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 29; MAS, *Annual Report 1998/99*, הסעיף "The Labour Market": התעסוקה התכווצה ב־1.1% בשנת 1998; 29,086 פיטורים; ירידה של 23,384 מועסקים; האלקטרוניקה אחראית ל־18,400 משרות שאבדו נטו. ↩

11. MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 35 ו־37: צמיחת השירותים הפיננסיים של 15% בשנת 1997 הונעה בידי "the resulting surge in activity in the equities and foreign exchange markets"; המגזר "is likely to experience a contraction" בשנת 1998, "exacerbated by a consolidation of Japan's international banking activity"; MAS, *Annual Report 1998/99*, עמ' 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*, Chairman's Statement, עמ' 9; World Bank, World Development Indicators, NY.GDP.MKTP.KD.ZG, Singapore: 8.32% (1997), –2.19% (1998), 5.72% (1999), אוחזר בנובמבר 2026. ↩

13. MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 50; World Bank, World Development Indicators, FI.RES.TOTL.CD (total reserves including gold) ו־BN.CAB.XOKA.GD.ZS (current account balance, % of GDP), Singapore, 1996–1999, אוחזר בנובמבר 2026. ↩

14. MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 75–76: הבנקים שהתאגדו במקום "are well capitalised with capital adequacy ratios of more than 12% based solely on core capital as required under the Banking Act"; MAS, תשובה בפרלמנט, בפברואר 1998: הנימוק לאי־"Internationalisation of the Singapore Dollar", 19 עידוד הבינאום "remains valid"; שימוש רחב יותר יהפוך את "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