Exposição e resiliência de Singapura

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

Canais de transmissão

Singapura foi menos atingida do que seus vizinhos, como explicou em Tóquio, em setembro de 1998, o vice-primeiro-ministro e presidente da Monetary Authority of Singapore (MAS), Lee Hsien Loong. A cidade não tinha endividamento externo excessivo nem bancos frágeis. Seu problema era a estreita interdependência com as economias em crise do Sudeste Asiático, que, como economia pequena e aberta, sentia de imediato.[1] O choque propagou-se por quatro canais: o comércio, os empréstimos bancários, os mercados financeiros e a confiança.

O comércio foi o primeiro canal. Os vínculos de Singapura com seus vizinhos haviam se fortalecido nos anos anteriores à crise. Entre 1992 e 1996, a participação da Malásia, da Tailândia e das Filipinas no total das exportações de Singapura subiu de 20% para 26%, enquanto sua participação nas importações passou de 19% para 22%. À medida que as economias regionais cortavam seus gastos com bens de consumo e de capital, as reexportações para a ASEAN desaceleraram. O turismo, o

© 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.

transporte aéreo e o comércio varejista sofreram com a queda no número de visitantes. Uma retração mundial no setor de eletrônicos, a maior indústria manufatureira de Singapura, agravou o choque regional.[2]

Os empréstimos regionais dos bancos

O segundo canal foram os empréstimos bancários. Os bancos locais haviam se expandido pela região durante os anos de prosperidade, por meio de filiais, subsidiárias e empréstimos a empresas regionais. Respondendo no Parlamento em fevereiro de 1998, o governo revelou que os seis grupos bancários locais tinham, no final de 1997, empréstimos e investimentos de S$ 37,2 bilhões na Malásia, na Indonésia, na Tailândia, na Coreia e nas Filipinas, o equivalente a 16% de seus ativos totais. Cerca de dois terços dessa exposição estavam na Malásia. A exposição à Indonésia, a economia em situação mais grave, somava S$ 5,4 bilhões, ou 2,3% dos ativos totais.[3]

A qualidade desses empréstimos deteriorou-se rapidamente. Os empréstimos classificados como problemáticos nos cinco países representavam 5,7% dos empréstimos a eles concedidos no final de 1997. Depois de destinar S$ 1,6 bilhão de seus resultados de 1997 a provisões, os bancos esperavam uma queda de cerca de 30% em seus lucros agregados. O governo enfatizou que os seis bancos continuavam financeiramente sólidos, com capital superior a 12% dos ativos ponderados pelo risco. No final de agosto de 1998, os créditos inadimplentes nos cinco países haviam subido para 17% dos empréstimos a eles concedidos. O total de créditos inadimplentes dos bancos locais, incluindo os empréstimos domésticos e outros, chegou a 6,1%.[4]

A deterioração prosseguiu em 1999. No final de março de 1999, o índice de inadimplência regional dos grupos bancários locais, agora cinco após a consolidação de 1998, chegou a 24,3%, enquanto o total de créditos inadimplentes estava em 8,0%. As provisões cobriam 72% dos créditos inadimplentes regionais no final de 1998. Os números eram altos. O governo sustentou, ainda assim, que não ameaçavam a saúde

© 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.

financeira de nenhum banco local, em parte porque os bancos baixavam os empréstimos tardiamente e classificavam os empréstimos reestruturados como inadimplentes.[5]

A moeda, o mercado de ações e o setor imobiliário

O terceiro canal foram os mercados financeiros. O dólar de Singapura começou 1997 a S$ 1,4000 por dólar americano e estava a S$ 1,4300 no final de junho. Após a flutuação do baht, a alta do dólar americano acelerou-se. No final do ano, o dólar de Singapura havia se desvalorizado 16,5%, para S$ 1,6775.[6] Atingiu sua mínima de S$ 1,8080 em janeiro de 1998, no auge da crise regional. Frente às moedas dos vizinhos, ao contrário, valorizou-se fortemente em 1997: 53,8% frente ao baht, 28,3% frente ao ringgit e 81,0% frente à rupia.[7]

O mercado de ações caiu acentuadamente. O Straits Times Industrials Index abriu 1997 em 2.216,79 pontos e fechou o ano em 1.529,84, uma queda de 31%. Em dez dias de janeiro de 1998, perdeu mais 456 pontos, chegando a 1.073,47 em 12 de janeiro.[8] O novo Straits Times Index, que substituiu o índice antigo em 31 de agosto de 1998, caiu à mínima em dez anos de 805,04 pontos em 4 de setembro de 1998, em meio à confusão em torno das ações da Malásia negociadas em Singapura. Os preços dos imóveis também caíram. Um índice de preços de imóveis residenciais publicado pelo Banco de Compensações Internacionais recuou mais de um quarto entre o primeiro e o quarto trimestre de 1998.[9]

A economia real

O quarto canal foi a confiança, que ligou o choque financeiro à economia real. O crescimento manteve-se elevado em 1997, em 7,8% segundo a primeira estimativa, porque os efeitos da crise regional só chegaram a Singapura no final do ano. O crescimento trimestral caiu de 10,7% no terceiro trimestre de 1997 para cerca de 1,6% no segundo trimestre de 1998, segundo as estimativas. O emprego contraiu-se 1,1% em 1998, a primeira queda no número de pessoas ocupadas desde 1985. As demissões chegaram a 29.086, e só a indústria de eletrônicos respondeu por 18.400 das perdas líquidas de postos de trabalho na indústria manufatureira.[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.

O próprio setor financeiro viveu a crise em duas fases. Em 1997, a turbulência gerou negócios: o forte aumento da atividade nos mercados de ações e de câmbio antes e imediatamente depois da eclosão da crise elevou o crescimento dos serviços financeiros a 15% no ano. Em 1998, o efeito inverteu-se. A MAS esperava uma contração do setor, porque as economias regionais estavam reduzindo seus projetos de investimento e de infraestrutura, o que diminuía o financiamento no mercado de dólares asiáticos (Asian Dollar Market). O recuo dos bancos japoneses, que consolidavam seus negócios internacionais à medida que seus problemas domésticos se desenrolavam, agravou o declínio. O setor de fato contraiu-se 0,5% em 1998.[11] Para um centro cujos bancos e mercados viviam em grande parte de negócios regionais, o encolhimento da região era a ameaça mais séria. Isso explica por que as autoridades buscaram novas fontes de crescimento para além da região.

A dimensão medida da recessão mudou com as revisões posteriores das contas nacionais. A MAS informou em 1999 que o PIB real crescera apenas 1,5% em 1998, contra 8,0% em 1997. A série atual do Banco Mundial mostra crescimento de 8,3% em 1997 e contração de 2,2% em 1998, seguida de crescimento de 5,7% em 1999.[12] A diferença de quase quatro pontos percentuais para 1998 resulta de revisões posteriores das contas nacionais. Os contemporâneos viram, portanto, uma forte desaceleração, ao passo que os números revisados mostram uma recessão verdadeira, embora curta.

Por que Singapura não caiu

A resiliência de Singapura assentava em fundamentos que a MAS enumerou na época: superávits orçamentário e em conta corrente, poupança elevada, inflação baixa, grandes reservas internacionais sem dívida pública externa e um sistema financeiro sólido. As reservas oficiais somavam cerca de US$ 71 bilhões no final de 1997 e US$ 75 bilhões no final de 1998. O superávit em conta corrente subiu de 15,6% do PIB em 1997 para 21,8% em 1998.[13] O país tinha pouco a temer de uma interrupção súbita do crédito externo, porque o Estado não tomava empréstimos no exterior e a economia como um todo era credora líquida.

© 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.

Duas características institucionais reforçavam essa solidez. Os bancos constituídos localmente estavam bem capitalizados, com índices de adequação de capital superiores a 12% calculados apenas sobre o capital principal, como exigia o Banking Act. A política de não internacionalizar o dólar de Singapura também limitava a capacidade dos especuladores estrangeiros de tomar a moeda emprestada para vendas a descoberto, como o governo reafirmou em fevereiro de 1998. Seu raciocínio era que uma detenção estrangeira mais ampla reduziria a influência oficial sobre a taxa de câmbio e tornaria a moeda mais vulnerável a ataques especulativos, um risco que uma economia pequena e aberta não podia correr.[14]

Equívoco comum

Diz-se com frequência que Singapura atravessou a crise asiática ilesa. Seus bancos de fato continuaram sólidos, e sua moeda caiu muito menos do que as dos vizinhos. Mas as contas nacionais revisadas mostram uma contração de cerca de 2% em 1998, o emprego caiu pela primeira vez desde 1985, as cotações das ações recuaram à mínima em dez anos e os preços dos imóveis caíram mais de um quarto em um ano. O governo respondeu com um pacote de redução de custos equivalente a vários pontos percentuais do PIB. O mérito de Singapura esteve na rapidez de seu ajuste, que permitiu a retomada do crescimento em 1999.

Notas

1. Lee Hsien Loong, discurso de 30 de setembro de 1998, par. 9. ↩
2. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 40 (“Singapore's Trade Linkages”), com a nota 2, que define a ASEAN-3 como Malásia, Tailândia e Filipinas; MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 29 e 37–38. ↩
3. MAS, resposta parlamentar, “Loan Exposure of Financial Institutions to Regional Economies”, 19 de fevereiro de 1998 (mas.gov.sg): exposição de S$ 37,2 bilhões (16% dos ativos totais) em 31 de dezembro de 1997; Malásia, cerca de dois terços; Indonésia, S$ 5,4 bilhões (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, resposta parlamentar de 19 de fevereiro de 1998: empréstimos classificados de 5,7% (S$ 2,0 bilhões); provisões de S$ 1,6 bilhão a partir dos resultados de 1997; queda esperada dos lucros de cerca de 30%; posições de capital "exceeding 12% of their risk-weighted assets"; "all six banks are financially sound"; MAS, resposta parlamentar, "DPM Lee's Reply to Parliamentary Questions on Non-Performing Loans of Local Banks in Singapore", 12 de outubro de 1998: em 31 de agosto de 1998, exposição de S$ 37,3 bilhões (cerca de 15% dos ativos totais); créditos inadimplentes nos cinco países de 17% (S$ 5,9 bilhões); total de créditos inadimplentes de 6,1%. ↩

5. MAS, resposta parlamentar, "DPM Lee's Reply to Parliamentary Question on Non-Performing Loans of Local Banks", 6 de julho de 1999: exposição bruta de S$ 34,7 bilhões (12,5% dos ativos totais) em 31 de março de 1999; índice de inadimplência regional de 24,3% (23,3% em dezembro de 1998, 17,8% em setembro de 1998); total de créditos inadimplentes de 8,0%; provisões de 72% dos créditos inadimplentes regionais em 31 de dezembro de 1998; MAS, resposta parlamentar de 6 de julho de 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*, seção "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*, seção "Equity Market": o STII "plunged 456 points (or 29%) to 1,073.47" em dez dias. ↩

9. MAS, *Annual Report 1998/99*, seção "Equity Market": o STI estreou em 885,26 pontos em 31 de agosto de 1998 e caiu para "a 10-year low of 805.04 on 4 September 1998"; Bank for International Settlements, Residential Property Prices for Singapore (índice 2010 = 100), série QSGN628BIS via FRED, Federal Reserve Bank of St Louis (acesso em novembro de 2026): 73,98 no 1º trimestre de 1998 e 53,81 no 4º trimestre de 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*, seção “The Labour Market”: o emprego contraiu-se 1,1% em 1998; 29.086 demissões; redução de 23.384 pessoas ocupadas; os eletrônicos responderam por 18.400 perdas líquidas de postos de trabalho. ↩
11. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 35 e 37: crescimento dos serviços financeiros de 15% em 1997, impulsionado por “the resulting surge in activity in the equities and foreign exchange markets”; o setor “is likely to experience a contraction” em 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*, Chairman's Statement, p. 9; Banco Mundial, World Development Indicators, NY.GDP.MKTP.KD.ZG, Singapura: 8,32% (1997), –2,19% (1998), 5,72% (1999), dados obtidos em novembro de 2026. ↩
13. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 50; Banco Mundial, World Development Indicators, FI.RES.TOTL.CD (total reserves including gold) e BN.CAB.XOKA.GD.ZS (current account balance, % of GDP), Singapura, 1996–1999, dados obtidos em novembro de 2026. ↩
14. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 75–76: os bancos constituídos localmente “are well capitalised with capital adequacy ratios of more than 12% based solely on core capital as required under the Banking Act”; MAS, resposta parlamentar, “Internationalisation of the Singapore Dollar”, 19 de fevereiro de 1998: a justificativa para não incentivar a internacionalização “remains valid”; um uso mais amplo tornaria “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