Монетарна та фіскальна відповідь

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

Курсова політика: гнучкість у ширшому коридорі

Сінгапур проводить монетарну політику через валютний курс, керуючи сінгапурським доларом щодо торговельно зваженого кошика валют у межах коридору політики.[1] Витоки цієї рамки простежує розділ C.V. Під час кризи MAS використало гнучкість системи двома способами. Наприкінці 1997 року воно розширило коридор у відповідь на посилення волатильності й зберігало ширший коридор протягом 1998 року, оскільки ринки залишалися вкрай нестабільними. Крім того, MAS пом'якшило свою політику. До кризи воно допускало трендове зміцнення валюти, щоб стримувати інфляцію в економіці, яка працювала на повну потужність. Коли попит ослаб, а імпортована інфляція зникла, MAS зупинило це зміцнення.[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.

У результаті сінгапурський долар знецінився щодо долара США, але в торговельно зваженому вимірі залишався загалом стабільним. У своїй першій заяві як голова MAS Лі Сянь Лун (Lee Hsien Loong) пояснив, що Управління керувало валютою гнучкіше, щоб зберегти цінову стабільність і довіру до сінгапурського долара та фінансової системи, не втрачаючи експортної конкурентоспроможності. Через рік він описав цю політику як таку, що з липня 1997 року утримувала торговельно зважену вартість загалом стабільною.[3]

MAS відкинуло навмисну девальвацію для відновлення конкурентоспроможності. У вересні 1998 року Лі Сянь Лун сказав токійській аудиторії, що штучне зниження курсу підірвало б довіру до валюти з тяжкими наслідками. Управління залишалося готовим втрутитися проти спекуляцій, які штовхали курс у напрямах, не виправданих фундаментальними чинниками.[4] Таке поєднання дозволяло ринку коригувати двосторонній курс щодо долара США й водночас оберігало опору довіри до валюти.

Процентні ставки й ліквідність

Оскільки головним інструментом монетарної політики є валютний курс, процентні ставки в Сінгапурі значною мірою визначаються іноземними ставками та очікуваннями щодо сінгапурського долара. Під час кризи ці очікування спричиняли різкі коливання на грошовому ринку. 19 грудня 1997 року тримісячна міжбанківська ставка зросла до 10,25 %. 8 січня 1998 року ставка овернайт досягла піку в 20 %, а тримісячна — 14 %, після чого обидві знизилися в міру відновлення валюти.

© 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.

Наприкінці листопада 1997 року банки вперше з червня 1995 року підвищили депозитні та кредитні ставки приблизно на пів процентного пункту, а в січні 1998 року — ще двічі.[5]

MAS не намагалося силоміць утримувати процентні ставки. Воно дозволило грошовому ринку поглинути шок, і це сигналізувало, що Управління захищатиме вартість валюти. Коли протягом 1998 року довіра повернулася, внутрішні процентні ставки суттєво знизилися. MAS тлумачило це як ознаку довіри ринку до сінгапурського долара. Управління також пом'якшило вимоги до ліквідності банків. У заяві голови 1999 року згадано, що мінімальну вимогу до залишків готівки скоротили вдвічі, до 3 %.[6]

Без контролю за капіталом і без підтримувальних купівель

Два рішення відрізняли Сінгапур від кількох його сусідів. Він зберіг відкритим рахунок операцій з капіталом, бо його політика полягала в тому, щоб допускати вільний рух капіталу й залишатися підключеним до світової економіки. Крім того, він відмовився від того, що Лі Сянь Лун назвав операціями з утримання цін (price-keeping operations) на фондовому ринку.[7] Тож інвестори могли залишити Сінгапур будь-коли й за ринковими цінами. Така відкритість робила місто вразливішим у короткостроковій перспективі. Водночас вона зберегла його репутацію місця, де капітал вільно приходить і йде, і це стало вирішальним для фінансового центру в наступні роки.

© 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.

Позабюджетний пакет червня 1998 року

Фіскальна політика вступила в дію в середині 1998 року. 29 червня 1998 року міністр фінансів оголосив позабюджетний пакет на S$ 2 млрд для зниження витрат бізнесу й підтримки економіки. Серед заходів було скасування на 1999 податковий рік 3-відсоткового ліміту податкових відрахувань на загальні резерви банків і торговельних банків (merchant banks), а також призупинення на рік гербового збору з контрактних нот (contract notes) за угодами з акціями. Пакет також мав на меті розбудову економічної інфраструктури та допомогу в стабілізації окремих секторів, зокрема нерухомості й фінансів. Внутрішній попит підтримувало державне будівництво, як-от лінія метро North East MRT і намивання острова Джуронг.[8]

Податковий режим резервів показує, як поєднували фіскальні та пруденційні цілі. Бюджет липня 1997 року вже підняв ліміт податкових відрахувань на загальні резерви до 3 %. Бюджет лютого 1998 року лібералізував податкові стимули, щоб заохотити банки формувати резерви під проблемні кредити.[9] Так держава використовувала податкову систему, щоб спонукати банки рано визнавати свої регіональні збитки.

Комітет з конкурентоспроможності Сінгапуру та зниження внесків до CPF

Вирішальний фіскальний захід настав у листопаді 1998 року. Комітет під головуванням міністра торгівлі та промисловості вивчав зниження податків, державних зборів, витрат на землю й комунальні послуги та витрат на оплату праці, зокрема внесків до Центрального резервного фонду (Central Provident Fund, CPF). 23 листопада 1998 року уряд відповів на рекомендації Комітету з

© 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.

конкурентоспроможності Сінгапуру (Committee on Singapore's Competitiveness) пакетом заходів зі скорочення витрат на S$ 10,5 млрд. MAS оцінювало фіскальний стимул 1999 року приблизно в 3–3,5 % ВВП, що було подібно до середини 1980-х років.[10]

Центральним елементом стало зниження внеску роботодавців до Центрального резервного фонду — системи обов'язкових заощаджень, яку розглядає розділ D.I. До середини 1990-х років роботодавці та працівники вносили по 20 % заробітної плати. У січні 1999 року частку роботодавців знизили на десять процентних пунктів, до 10 % заробітної плати. Власна історія Ради CPF зазначає, що влада вважала глибші скорочення нестійкими, бо багато учасників фонду сплачували щомісячні іпотечні платежі зі своїх заощаджень у CPF.[11] Зниження прямо зменшило витрати на робочу силу, не скорочуючи зарплати «на руки». Воно використало CPF як інструмент макроекономічного коригування, як Сінгапур уже робив під час рецесії 1985 року.

Гнучкість заробітної плати й ринок праці

Досвід 1985 року визначив відповідь 1998 року. Лі Сянь Лун пояснював у Токіо, що попередньою рецесією було важче керувати, бо фіксоване підвищення заробітної плати не можна було скасувати. Відтоді запровадили гнучку систему оплати праці, у якій змінні складники становили 16 % загальної заробітної плати. Тому очікували, що 1998 року витрати на оплату праці в середньому знизяться на 5–8 %. Національну раду з питань заробітної плати (National Wages Council), яка в червні 1998 року рекомендувала стримувати зарплати, скликали знову для перегляду її настанов.[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.

Тристороння система уряду, роботодавців і профспілок зробила ці скорочення політично можливими. Як згадує історія Ради CPF, профспілковим лідерам доводилося пояснювати зниження внесків до CPF членам, чиїм робочим місцям нічого не загрожувало.[13] Готовність працівників погодитися на нижчі витрати в обмін на збереження робочих місць стала частиною національної розповіді про кризу. Вона також підтвердила урок, який Сінгапур застосовуватиме знову під час пізніших спадів: у малій відкритій економіці пристосування через витрати відбувається швидше й завдає менше шкоди, ніж пристосування через безробіття.

Примітки

1. MAS, *Annual Report 1997/98*, с. 49 (MAS "will continue to manage the Singapore Dollar flexibly against a trade-weighted basket of currencies"); MAS, *Annual Report 1998/99*, підрозділ "Exchange Rate Policy" ("the exchange rate is the principal monetary policy tool in Singapore"). ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, підрозділ "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*, підрозділ "Exchange Rate Policy". ↩
3. MAS, *Annual Report 1997/98*, Chairman's Statement, с. 9: "On a trade-weighted basis, the exchange rate has appreciated slightly since mid-1997"; MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, с. 9. ↩
4. Lee Hsien Loong, промова 30 вересня 1998 р., п. 13; MAS, *Annual Report 1998/99*, підрозділ "Exchange Rate Policy". ↩
5. MAS, *Annual Report 1997/98*, с. 53–54; MAS, *Annual Report 1997/98*, с. 54. ↩

© 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.

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, підрозділ “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 Report 1998/99*, інтерв’ю з головою, с. 14: “halving the banks' minimum cash balance requirements to 3%”. ↩
7. Lee Hsien Loong, промова 30 вересня 1998 р., п. 10. ↩
8. MAS, *Annual Report 1997/98*, календар подій, с. 22 (29 червня 1998 р.); MAS, *Annual Report 1997/98*, с. 48: пакет на 2 млрд доларів, “aimed at reducing business costs, building economic infrastructure and capabilities, and helping to stabilise specific sectors”, серед них “the property and financial sectors”; MAS, *Annual Report 1997/98*, с. 40 (державні інвестиції в “the Northeast MRT line and the land reclamation project for the petrochemical complex on Jurong Island”). ↩
9. MAS, *Annual Report 1997/98*, календар подій, с. 20–21 (11 липня 1997 р. і 27 лютого 1998 р.). ↩
10. Lee Hsien Loong, промова 30 вересня 1998 р., п. 15; MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, с. 9 (“a $10.5 billion cost-cutting package last November”) і підрозділ про фіскальну політику: відповідь на рекомендації 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” з фіскальним стимулом “of about 3-3.5% of GDP”. ↩
11. Central Provident Fund Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, Singapore, 2025, розділ 4, “Protecting the Nest Egg”: внески встановлено на рівні 20 % від працівника й від роботодавця; під час кризи 1997/98 років ставку “was snipped by 10 percentage points in January 1999”, оскільки глибші скорочення “would be unsustainable”, бо “many members depended on their CPF to pay their monthly mortgage”; Wikipedia, “Central Provident Fund” (дата звернення: листопад 2026 р.), підрозділ з історії: після азійської фінансової кризи ставку роботодавця “lowered to 10% for workers 55 years or younger”. ↩

© 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.

12. Lee Hsien Loong, промова 30 вересня 1998 р., пп. 17–19; Lee Hsien Loong, промова 30 вересня 1998 р., п. 14. ↩
13. CPF Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, розділ 4, розповідь профспілкового лідера тодішньої National University Hospital Employees' Union, який пояснював зниження ставки внесків до CPF під час азійської фінансової кризи. ↩

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.