# Денежно-кредитные и бюджетные меры

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

## Курсовая политика: гибкость в расширенном коридоре

Сингапур проводит денежно-кредитную политику через валютный курс, управляя сингапурским долларом относительно торгово-взвешенной корзины валют в пределах целевого коридора.[1] Истоки этой системы прослеживает глава C.V. Во время кризиса Денежно-кредитное управление Сингапура (MAS) использовало гибкость системы двумя способами. Расширив целевой коридор к концу 1997 года в ответ на возросшую волатильность, оно сохраняло расширенный коридор в течение 1998 года, поскольку рынки оставались крайне неспокойными. Кроме того, MAS смягчило курс своей политики. До кризиса оно допускало трендовое укрепление

© 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.

валюты, чтобы сдерживать инфляцию в экономике, работавшей на пределе мощностей. Когда спрос ослаб, а импортированная инфляция исчезла, укрепление было остановлено.[2]

В результате сингапурский доллар снизился к доллару США, оставаясь в целом стабильным в торгово-взвешенном выражении. В первом заявлении в качестве председателя MAS Ли Сянь Лун пояснил, что управление стало обращаться с валютой гибче, чтобы поддерживать ценовую стабильность и доверие к сингапурскому доллару и финансовой системе, не теряя экспортной конкурентоспособности. Год спустя он описал эту политику как сохранявшую торгово-взвешенный курс в целом стабильным с июля 1997 года.[3]

MAS отвергло намеренную девальвацию ради восстановления конкурентоспособности. В сентябре 1998 года Ли Сянь Лун заявил слушателям в Токио, что попытка сбить курс подорвала бы доверие к валюте с тяжёлыми последствиями. Управление оставалось готовым вмешаться против спекуляций, толкавших курс в направлениях, не оправданных фундаментальными показателями.[4] Такое сочетание позволяло рынку корректировать двусторонний курс к доллару США и одновременно защищало якорь доверия к валюте.

## Процентные ставки и ликвидность

Поскольку главный инструмент денежно-кредитной политики — валютный курс, процентные ставки в Сингапуре в значительной мере определяются иностранными ставками и ожиданиями относительно сингапурского доллара. Во время кризиса эти ожидания вызывали резкие колебания на денежном рынке. 19 декабря 1997 года трёхмесячная межбанковская ставка выросла до 10,25 %. 8 января 1998 года

© 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.

ставка овернайт достигла пика в 20 %, а трёхмесячная — 14 %, после чего обе снизились по мере восстановления валюты. В конце ноября 1997 года банки впервые с июня 1995 года подняли ставки по депозитам и кредитам примерно на половину процентного пункта, а в январе 1998 года — ещё дважды.[5]

MAS не пыталось силой удерживать процентные ставки на низком уровне. Оно позволило денежному рынку поглотить шок, давая понять, что будет защищать стоимость валюты. По мере возвращения доверия в 1998 году внутренние процентные ставки существенно снизились, и MAS расценило это как признак доверия рынка к сингапурскому доллару. Управление также смягчило требования к ликвидности банков. В заявлении председателя 1999 года упоминается, что минимальный остаток денежных средств был снижен вдвое — до 3 %.[6]

## Ни контроля за капиталом, ни поддерживающих покупок

Два решения отличали Сингапур от ряда соседей. Он сохранил открытым счёт операций с капиталом, поскольку его политика состояла в свободном движении капитала и сохранении включённости в мировую экономику. Кроме того, он отказался проводить на фондовом рынке то, что Ли Сянь Лун назвал операциями по поддержанию цен.[7] Поэтому инвесторы могли в любой момент уйти из Сингапура по рыночным ценам. В краткосрочной перспективе такая открытость делала город уязвимее. Но она же сохранила его репутацию места, куда капитал свободно приходит и откуда свободно уходит, и в последующие годы это оказалось решающим для финансового центра.

© 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.

## Внебюджетный пакет июня 1998 года

Бюджетная политика вступила в игру в середине 1998 года. 29 июня 1998 года министр финансов объявил внебюджетный пакет в 2 млрд сингапурских долларов для снижения издержек бизнеса и поддержки экономики. Среди мер были отмена 3-процентного лимита на налоговый вычет общих резервов банков и торговых банков на 1999 налоговый год и приостановка на год гербового сбора с брокерских подтверждений по сделкам с акциями. Пакет был также нацелен на развитие экономической инфраструктуры и помощь в стабилизации отдельных секторов, в том числе недвижимости и финансов. Государственное строительство, например линии метро North East MRT и намыв территории острова Джуронг, поддерживало внутренний спрос.[8]

Налоговый режим резервов показывает, как сочетались бюджетные и пруденциальные цели. Бюджет июля 1997 года уже поднял лимит на налоговый вычет общих резервов до 3 %. Бюджет февраля 1998 года расширил налоговые стимулы, побуждавшие банки формировать резервы под безнадёжные кредиты.[9] Так государство использовало налоговую систему, чтобы подтолкнуть банки к раннему признанию региональных убытков.

## Комитет по конкурентоспособности Сингапура и снижение взносов в CPF

Решающая бюджетная мера последовала в ноябре 1998 года. Комитет под председательством министра торговли и промышленности изучил возможности снижения налогов, государственных сборов, стоимости земли и коммунальных

© 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.

услуг, а также расходов на оплату труда, включая взносы в Центральный резервный фонд. 23 ноября 1998 года правительство ответило на рекомендации Комитета по конкурентоспособности Сингапура (Committee on Singapore's Competitiveness) пакетом мер по снижению издержек на 10,5 млрд сингапурских долларов. По оценке MAS, бюджетный стимул в 1999 году составлял около 3–3,5 % ВВП, примерно как в середине 1980-х годов.[10]

Главной мерой стало снижение взносов работодателей в Центральный резервный фонд — систему обязательных сбережений, которую рассматривает глава D.I. К середине 1990-х годов работодатели и работники вносили по 20 % заработной платы. В январе 1999 года доля работодателей была снижена на десять процентных пунктов — до 10 % заработной платы. В собственной истории Совета CPF отмечается, что власти считали более глубокое снижение невыносимым, поскольку многие участники платили ежемесячные взносы по ипотеке из накоплений в CPF.[11] Снижение напрямую уменьшило стоимость труда, не сократив зарплату на руки. CPF использовался как инструмент макроэкономической адаптации, как это уже делал Сингапур в рецессию 1985 года.

## Гибкость заработной платы и рынок труда

Опыт 1985 года определил ответ 1998 года. Ли Сянь Лун пояснил в Токио, что прежней рецессией было труднее управлять, потому что фиксированные повышения зарплат нельзя было отменить. С тех пор была введена гибкая система оплаты труда, в которой переменные составляющие достигали 16 % общей заработной платы. Поэтому ожидалось, что в 1998 году расходы на оплату труда снизятся в среднем на 5–8 %. Национальный совет по

© 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.

заработной плате, рекомендовавший в июне 1998 года сдерживание зарплат, был вновь созван для пересмотра своих рекомендаций.[12]

Система трипартизма — взаимодействия правительства, работодателей и профсоюзов — сделала эти сокращения политически возможными. Как напоминает история Совета CPF, лидерам профсоюзов приходилось объяснять снижение взносов в CPF членам, чьим рабочим местам ничто не угрожало.[13] Готовность работников согласиться на снижение издержек в обмен на сохранение рабочих мест стала частью национального рассказа о кризисе. Она также подтвердила урок, который Сингапур применит и в последующих спадах: в небольшой открытой экономике адаптация через издержки проходит быстрее и с меньшим ущербом, чем адаптация через безработицу.

## Примечания

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*, раздел “Exchange Rate Policy” (“the exchange rate is the principal monetary policy tool in Singapore”). ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, раздел “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*, раздел “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. ↩

© 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. Lee Hsien Loong, речь от 30 сентября 1998 г., п. 13; MAS, *Annual Report 1998/99*, раздел “Exchange Rate Policy”. ↩
5. MAS, *Annual Report 1997/98*, с. 53–54; MAS, *Annual Report 1997/98*, с. 54. ↩
6. MAS, *Annual Report 1998/99*, раздел “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*, интервью с председателем, с. 14: “halving the banks' minimum cash balance requirements to 3%”. ↩
7. Lee Hsien Loong, речь от 30 сентября 1998 г., п. 10. ↩
8. MAS, *Annual Report 1997/98*, хроника событий, с. 22 (29 июня 1998 года); MAS, *Annual Report 1997/98*, с. 48: пакет в 2 млрд долларов, “aimed at reducing business costs, building economic infrastructure and capabilities, and helping to stabilise specific sectors”, в том числе “the property and financial sectors”; MAS, *Annual Report 1997/98*, с. 40 (государственные инвестиции в “the Northeast MRT line and the land reclamation project for the petrochemical complex on Jurong Island”). ↩
9. MAS, *Annual Report 1997/98*, хроника событий, с. 20–21 (11 июля 1997 года и 27 февраля 1998 года). ↩
10. Lee Hsien Loong, речь от 30 сентября 1998 г., п. 15; MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, с. 9 (“a $10.5 billion cost-cutting package last November”) и раздел о бюджетной политике: ответ на рекомендации 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”, с бюджетным стимулом “of about 3-3.5% of GDP”. ↩
11. Central Provident Fund Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, Singapore, 2025, глава 4, “Protecting the Nest Egg”: взносы установлены по 20 % для работника и работодателя; во время кризиса 1997/98 годов ставка “was snipped by 10 percentage points in January 1999”, поскольку более глубокое снижение “would be unsustainable”, так как “many members depended on their CPF to pay their monthly mortgage”; Wikipedia,

© 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.

"Central Provident Fund" (дата обращения: ноябрь 2026 г.), раздел об истории: после азиатского финансового кризиса ставка работодателя была "lowered to 10% for workers 55 years or younger". ↩

12. Lee Hsien Loong, речь от 30 сентября 1998 г., п. 17–19; Lee Hsien Loong, речь от 30 сентября 1998 г., п. 14. ↩

13. CPF Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, глава 4, рассказ лидера профсоюза работников тогдашней National University Hospital о том, как он объяснял снижение ставки взносов в CPF во время азиатского финансового кризиса. ↩

## 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.