התגובות המוניטריות והפיסקליות

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

מדיניות שער החליפין: גמישות בתוך רצועה רחבה יותר

סינגפור מנהלת את המדיניות המוניטרית באמצעות שער החליפין, ומנהלת את הדולר הסינגפורי מול סל מטבעות משוקלל לפי הסחר בתוך רצועת מדיניות.[1] פרק C.V עוקב אחר שורשיה של מסגרת זו. במהלך המשבר השתמשה MAS בגמישות המערכת בשתי דרכים. לאחר שהרחיבה את רצועת המדיניות לקראת סוף 1997 בתגובה לתנודתיות המוגברת, היא השאירה את הרצועה הרחבה בתוקף במהלך 1998, כשהשווקים נותרו תנודתיים ביותר. היא גם הקלה בעמדת המדיניות שלה. לפני המשבר אפשרה MAS מגמת ייסוף של המטבע כדי לבלום את האינפלציה בכלכלה שפעלה בתפוסה מלאה. משנחלש הביקוש ונעלמה האינפלציה המיובאת, היא עצרה את הייסוף.[2]

התוצאה הייתה דולר סינגפורי שירד מול הדולר האמריקני ונותר יציב באופן כללי במונחים משוקללים לפי הסחר. בהצהרתו הראשונה כיושב ראש MAS הסביר לי הסיין לונג (Lee Hsien Loong) שהרשות ניהלה את המטבע בגמישות רבה יותר כדי לשמור על יציבות המחירים ועל האמון בדולר הסינגפורי ובמערכת הפיננסית, מבלי לאבד את התחרותיות של היצוא. כעבור שנה תיאר את המדיניות כמדיניות ששמרה על יציבות כללית של הערך המשוקלל לפי הסחר מאז יולי 1997.[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.

MAS דחתה פיחות מכוון כדי להשיב את התחרותיות. בספטמבר 1998 אמר לי הסיין לונג לקהל בטוקיו שדחיקת שער החליפין כלפי מטה תערער את האמון במטבע, עם השלכות חמורות. הרשות נותרה מוכנה להתערב נגד ספקולציה שדוחפת את שער החליפין לכיוונים שאינם מוצדקים לפי היסודות הכלכליים.[4] שילוב זה אפשר לשוק להתאים את השער הדו־צדדי מול הדולר האמריקני, תוך הגנה על עוגן האמון במטבע.

שיעורי ריבית ונזילות

מאחר ששער החליפין הוא הכלי העיקרי של המדיניות המוניטרית, שיעורי הריבית בסינגפור נקבעים במידה רבה בידי שיעורי הריבית בחו"ל ובידי הציפיות לגבי הדולר הסינגפורי. במהלך המשבר יצרו ציפיות אלה תנודות חדות בשוק הכספים. הריבית הבין־בנקאית לשלושה חודשים עלתה ל־10.25 אחוז ב־19 בדצמבר 1997. ב־8 בינואר 1998 הגיעה ריבית הלילה לשיא של 20 אחוז והריבית לשלושה חודשים ל־14 אחוז, לפני ששתיהן ירדו עם התאוששות המטבע. הבנקים העלו את ריביות הפיקדונות וההלוואות שלהם בכחצי נקודת אחוז בסוף נובמבר 1997, לראשונה מאז יוני 1995, ופעמיים נוספות בינואר 1998.[5]

MAS לא ניסתה להחזיק את שיעורי הריבית נמוכים בכוח. היא אפשרה לשוק הכספים לספוג את הזעזוע, ובכך אותתה שתגן על ערך המטבע. עם שובו של האמון במהלך 1998 ירדו שיעורי הריבית המקומיים במידה ניכרת, ו־MAS פירשה זאת כסימן לאמון השוק בדולר הסינגפורי. הרשות גם הקלה בכללי הנזילות לבנקים. הצהרת יושב הראש משנת 1999 מציינת שדרישת יתרת המזומנים המינימלית קוצצה בחצי, ל־3 אחוז.[6]

ללא פיקוח על תנועות הון וללא רכישות תמיכה

שתי החלטות הבדילו את סינגפור מכמה משכנותיה. היא השאירה את חשבון ההון שלה פתוח, משום שמדיניותה הייתה לאפשר תנועות הון חופשיות ולהישאר מחוברת לכלכלה העולמית. היא גם סירבה לבצע את מה שלי הסיין לונג כינה פעולות לשמירת מחירים (price-keeping) בשוק המניות.[7] המשקיעים יכלו אפוא לעזוב את סינגפור בכל עת ובמחירי שוק. פתיחות זו הפכה את העיר לפגיעה יותר בטווח הקצר. היא גם שמרה על המוניטין שלה כמקום שבו ההון חופשי לבוא וללכת, ודבר זה התברר כמכריע עבור המרכז הפיננסי בשנים שלאחר מכן.

© 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.

החבילה החוץ־תקציבית מיוני 1998

המדיניות הפיסקלית נכנסה לתמונה באמצע 1998. ב־29 ביוני 1998 הודיע שר האוצר על חבילה חוץ־תקציבית בסך 2 מיליארד דולר סינגפורי לקיצוץ עלויות העסקים ולתמיכה בכלכלה. בין צעדיה היו ביטול מגבלת ה־3 אחוז על ניכויי מס בגין הפרשות כלליות של בנקים ובנקי השקעות לשנת השומה 1999, והשעיה לשנה אחת של מס הבולים על פתקי עסקה (contract notes) בעסקאות מניות. החבילה נועדה גם לבנות תשתית כלכלית ולסייע בייצוב מגזרים מסוימים, ובהם הנדל"ן והפיננסים. בנייה ציבורית, כגון קו ה־MRT הצפון־מזרחי וייבוש הים לטובת אי ג'ורונג (Jurong Island), תמכה בביקוש המקומי.[8]

הטיפול המיסויי בהפרשות מראה כיצד שולבו יעדים פיסקליים ויעדי פיקוח יציבותי. כבר תקציב יולי 1997 העלה את מגבלת ניכויי המס בגין הפרשות כלליות ל־3 אחוז. תקציב פברואר 1998 הרחיב את תמריצי המס כדי לעודד את הבנקים לבנות עתודות כנגד הלוואות רעות.[9] המדינה השתמשה אפוא במערכת המס כדי לעודד את הבנקים להכיר בהפסדיהם האזוריים בשלב מוקדם.

הוועדה לתחרותיות של סינגפור והקיצוץ ב־CPF

הצעד הפיסקלי המכריע בא בנובמבר 1998. ועדה בראשות שר המסחר והתעשייה בחנה הפחתות במסים, באגרות הממשלה, בעלויות הקרקע והתשתיות ובעלויות השכר, לרבות ההפרשות לקרן החיסכון המרכזית (Central Provident Fund, CPF). ב־23 בנובמבר 1998 הגיבה הממשלה להמלצות הוועדה לתחרותיות של סינגפור (Committee on Singapore's Competitiveness) בחבילת קיצוץ עלויות בסך 10.5 מיליארד דולר סינגפורי. MAS העריכה שהתמריץ הפיסקלי בשנת 1999 יעמוד על כ־3 עד 3.5 אחוז מהתמ"ג, בדומה לזה של אמצע שנות ה־80.[10]

גולת הכותרת הייתה הפחתת הפרשת המעסיקים לקרן החיסכון המרכזית, תוכנית החיסכון החובה שפרק D.I בוחן. באמצע שנות ה־90 הפרישו המעסיקים והעובדים כל אחד 20 אחוז מהשכר. חלקם של המעסיקים קוצץ בעשר נקודות אחוז בינואר 1999, ל־10 אחוז מהשכר. ההיסטוריה של מועצת ה־CPF עצמה מתעדת שהרשויות ראו בקיצוצים עמוקים יותר צעד בלתי בר־קיימא, משום שחברים רבים נזקקו לחסכונות ה־CPF שלהם לתשלום המשכנתאות החודשיות.[11] הקיצוץ הוזיל את עלויות העבודה ישירות מבלי להפחית את השכר נטו. הוא השתמש ב־CPF ככלי להתאמה מאקרו־כלכלית, כפי שעשתה סינגפור במיתון של 1985.

© 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.

גמישות השכר ושוק העבודה

הניסיון של 1985 עיצב את התגובה של 1998. לי הסיין לונג הסביר בטוקיו שהמיתון הקודם היה קשה יותר לניהול משום שלא ניתן היה לבטל העלאות שכר קבועות. מאז הונהגה מערכת שכר גמישה, שבה רכיבים משתנים היוו 16 אחוז מסך השכר. משום כך היה צפוי שעלויות השכר יירדו בממוצע ב־5 עד 8 אחוז בשנת 1998. מועצת השכר הלאומית (National Wages Council), שהמליצה על ריסון שכר ביוני 1998, כונסה מחדש כדי לעדכן את הנחיותיה.[12]

המערכת המשולשת של ממשלה, מעסיקים ואיגודים מקצועיים הפכה קיצוצים אלה לאפשריים מבחינה פוליטית. מנהיגי האיגודים נאלצו להסביר את הפחתת הפרשות ה־CPF לחברים שמשרותיהם לא היו בסכנה, כפי שמזכירה ההיסטוריה של מועצת ה־CPF.[13] נכונותם של העובדים לקבל עלויות נמוכות יותר בתמורה להגנה על מקומות העבודה הפכה לחלק מהנרטיב הלאומי של המשבר. היא גם אישרה לקח שסינגפור תיישם שוב בשפלים מאוחרים יותר: בכלכלה קטנה ופתוחה, התאמה באמצעות עלויות מהירה יותר ומזיקה פחות מהתאמה באמצעות אבטלה.

הערות

1. MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 49 (MAS "will continue to manage the Singapore Dollar flexibly against a trade-weighted basket of currencies"); MAS, *Annual Report 1998/99*, הסעיף "Exchange Rate Policy" ("the exchange rate is the principal monetary policy tool in Singapore"). ↩

2. MAS, *Annual Report 1998/99*, הסעיף "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*, הסעיף "Exchange Rate Policy". ↩

3. MAS, *Annual Report 1997/98*, Chairman's Statement, עמ' 9: "On a trade-weighted basis, the exchange rate has appreciated slightly since mid-1997"; MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, עמ' 9. ↩

4. Lee Hsien Loong, נאום מ־30 בספטמבר 1998, פסקה 13; MAS, *Annual Report 1998/99*, הסעיף "Exchange Rate Policy". ↩

© 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.

5. MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 53–54; MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 54. ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, הסעיף "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*, ריאיון עם יושב הראש, עמ' 14: "halving the banks' minimum cash balance requirements to 3%". ↩

7. Lee Hsien Loong, נאום מ־30 בספטמבר 1998, פסקה 10. ↩

8. MAS, *Annual Report 1997/98*, לוח האירועים, עמ' 22 (29 ביוני 1998); MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 48: חבילה בסך 2 מיליארד דולר "aimed at reducing business costs, building economic infrastructure and capabilities, and helping to stabilise specific sectors", ובהם "the property and financial sectors"; MAS, *Annual Report 1997/98*, עמ' 40 (השקעה ציבורית ב־"the Northeast MRT line and the land reclamation project for the petrochemical complex on Jurong Island"). ↩

9. MAS, *Annual Report 1997/98*, לוח האירועים, עמ' 20–21 (11 ביולי 1997 ו־27 בפברואר 1998). ↩

10. Lee Hsien Loong, נאום מ־30 בספטמבר 1998, פסקה 15; MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, עמ' 9 ("a $10.5 billion cost-cutting package last November") והסעיף על המדיניות הפיסקלית: התגובה להמלצות ה־23 CSC "on November 1998 with a $10.5 billion package of cost-cutting measures on top of the $2 billion off-budget package in June", עם תמריץ פיסקלי "of about 3-3.5% of GDP". ↩

11. Central Provident Fund Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, Singapore, 2025, פרק 4, "Protecting the Nest Egg": ההפרשות כוילו ל־20 אחוז כל אחת מהעובד ומהמעסיק; במהלך המשבר של 1997/98 השיעור "was snipped by 10 percentage points in January 1999", משום שקיצוצים עמוקים יותר "would be unsustainable", שכן "many members depended on their CPF to pay their monthly mortgage"; Wikipedia, "Central Provident Fund" (נצפה בנובמבר 2026), הסעיף על ההיסטוריה: שיעור המעסיק "lowered to 10% for workers 55 years or younger" לאחר המשבר הפיננסי באסיה. ↩

© 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, נאום מ־30 בספטמבר 1998, פסקאות 17–19; Lee Hsien Loong, נאום מ־30 בספטמבר 1998, פסקה 14. ↩

13. CPF Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, פרק 4, עדותו של מנהיג איגוד מקצועי ב־National University Hospital Employees' Union דאז, שהסביר את קיצוץ שיעור ה־CPF במהלך המשבר הפיננסי באסיה. ↩

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