Geld- und fiskalpolitische Antworten

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

Wechselkurspolitik: Flexibilität in einem breiteren Band

Singapur betreibt Geldpolitik über den Wechselkurs und steuert den Singapur-Dollar gegenüber einem handelsgewichteten Währungskorb innerhalb eines Zielbandes (Policy Band).[1] Kapitel C.V zeichnet die Ursprünge dieses Rahmens nach. In der Krise nutzte die MAS die Flexibilität des Systems auf zweierlei Weise. Sie hatte das Zielband gegen Ende 1997 wegen der gestiegenen Volatilität erweitert und behielt das breitere Band 1998 bei, da die Märkte äußerst volatil blieben. Zudem lockerte sie ihren geldpolitischen Kurs. Vor der Krise hatte die MAS eine trendmäßige Aufwertung der Währung zugelassen, um die Inflation in einer voll ausgelasteten Volkswirtschaft zu dämpfen. Als die Nachfrage nachließ und die importierte Inflation verschwand, stoppte sie die Aufwertung.[2]

Im Ergebnis fiel der Singapur-Dollar gegenüber dem US-Dollar, blieb handelsgewichtet aber weitgehend stabil. In seiner ersten Erklärung als Chairman der MAS erläuterte Lee Hsien Loong, die Behörde habe die Währung flexibler gesteuert, um Preisstabilität und Vertrauen in den Singapur-Dollar und das

© 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.

Finanzsystem zu wahren, ohne die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte einzubüßen. Ein Jahr später beschrieb er die Politik als eine, die den handelsgewichteten Wert seit Juli 1997 weitgehend stabil gehalten habe.[3]

Eine gezielte Abwertung zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit lehnte die MAS ab. Im September 1998 sagte Lee Hsien Loong vor Publikum in Tokio, ein Herunterdrücken des Wechselkurses würde das Vertrauen in die Währung untergraben, mit schwerwiegenden Folgen. Die Behörde blieb bereit, gegen Spekulation einzugreifen, die den Wechselkurs in Richtungen trieb, die die Fundamentaldaten nicht rechtfertigten.[4] Diese Kombination ließ den Markt den bilateralen Kurs zum US-Dollar anpassen und schützte zugleich das Vertrauen in die Währung als Anker.

Zinsen und Liquidität

Da der Wechselkurs das wichtigste geldpolitische Instrument ist, werden die Zinsen in Singapur weitgehend von ausländischen Zinsen und von den Erwartungen an den Singapur-Dollar bestimmt. In der Krise lösten diese Erwartungen heftige Ausschläge am Geldmarkt aus. Der Dreimonats-Interbankensatz stieg am 19. Dezember 1997 auf 10,25 Prozent. Am 8. Januar 1998 erreichte der Tagesgeldsatz einen Höchststand von 20 Prozent und der Dreimonatssatz von 14 Prozent, bevor beide mit der Erholung der Währung wieder sanken. Die Banken erhöhten ihre Einlagen- und Kreditzinsen Ende November 1997 um rund einen halben Prozentpunkt, zum ersten Mal seit Juni 1995, und im Januar 1998 noch zweimal.[5]

Die MAS versuchte nicht, die Zinsen mit Gewalt niedrig zu halten. Sie ließ den Geldmarkt den Schock auffangen und signalisierte so, dass sie den Wert der Währung verteidigen würde. Als das Vertrauen im Laufe des Jahres 1998 zurückkehrte, sanken die inländischen Zinsen deutlich, was die MAS als Zeichen des Marktvertrauens in den Singapur-Dollar wertete. Die Behörde lockerte auch die Liquiditätsvorschriften für Banken. Die Erklärung des Chairman von 1999 erwähnt, dass die Mindestbarreserve auf 3 Prozent halbiert worden war.[6]

© 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.

Keine Kapitalverkehrskontrollen und keine Stützungskäufe

Zwei Entscheidungen unterschieden Singapur von mehreren seiner Nachbarn. Es hielt seine Kapitalbilanz offen, weil seine Politik freien Kapitalverkehr und die Einbindung in die Weltwirtschaft vorsah. Außerdem lehnte es ab, was Lee Hsien Loong als Kurspflegeoperationen (Price-Keeping Operations) am Aktienmarkt bezeichnete.[7] Anleger konnten Singapur daher jederzeit und zu Marktpreisen verlassen. Diese Offenheit machte die Stadt kurzfristig verwundbarer. Sie bewahrte aber auch ihren Ruf als Ort, an dem Kapital frei kommen und gehen kann, und das erwies sich in den folgenden Jahren als entscheidend für den Finanzplatz.

Das außerbudgetäre Paket vom Juni 1998

Mitte 1998 kam die Fiskalpolitik ins Spiel. Am 29. Juni 1998 kündigte der Finanzminister ein außerbudgetäres Paket von 2 Milliarden S$ an, das die Kosten der Unternehmen senken und die Wirtschaft stützen sollte. Zu den Maßnahmen gehörten die Aufhebung der 3-Prozent-Grenze für die steuerliche Abzugsfähigkeit von Pauschalwertberichtigungen bei Banken und Merchant Banks für das Veranlagungsjahr 1999 sowie die Aussetzung der Stempelsteuer auf Schlussnoten für Aktiengeschäfte für ein Jahr. Das Paket sollte außerdem die wirtschaftliche Infrastruktur ausbauen und bestimmte Sektoren stabilisieren, darunter Immobilien und Finanzen. Öffentliche Bauvorhaben wie die North East MRT Line und die Landgewinnung für Jurong Island stützten die Binnennachfrage.[8]

Die steuerliche Behandlung der Wertberichtigungen zeigt, wie fiskalische und aufsichtsrechtliche Ziele verbunden wurden. Schon der Haushalt vom Juli 1997 hatte die Grenze für die steuerliche Abzugsfähigkeit von Pauschalwertberichtigungen auf 3 Prozent angehoben. Der Haushalt vom Februar 1998 lockerte die Steueranreize, damit die Banken Reserven gegen faule Kredite aufbauten.[9] Der Staat nutzte also das Steuersystem, um die Banken zu einer frühen Erfassung ihrer regionalen Verluste zu bewegen.

© 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.

Das Committee on Singapore's Competitiveness und die Senkung der CPF-Beiträge

Die entscheidende fiskalische Maßnahme folgte im November 1998. Ein Ausschuss unter Vorsitz des Ministers für Handel und Industrie hatte Senkungen von Steuern, staatlichen Gebühren, Grundstücks- und Versorgungskosten sowie Lohnkosten untersucht, einschließlich der Beiträge zum Central Provident Fund. Am 23. November 1998 reagierte die Regierung auf die Empfehlungen des Committee on Singapore's Competitiveness mit einem Kostensenkungspaket von 10,5 Milliarden S$. Die MAS schätzte den fiskalischen Impuls für 1999 auf rund 3 bis 3,5 Prozent des BIP, vergleichbar mit dem Mitte der 1980er-Jahre.[10]

Kernstück war eine Senkung des Arbeitgeberbeitrags zum Central Provident Fund, dem Pflichtsparsystem, das Kapitel D.I untersucht. Mitte der 1990er-Jahre zahlten Arbeitgeber und Arbeitnehmer jeweils 20 Prozent des Lohns. Der Arbeitgeberanteil wurde im Januar 1999 um zehn Prozentpunkte auf 10 Prozent des Lohns gesenkt. Die eigene Geschichte des CPF Board hält fest, dass die Behörden tiefere Einschnitte für nicht tragbar hielten, weil viele Mitglieder ihre CPF-Ersparnisse für die monatlichen Hypothekenraten brauchten.[11] Die Senkung verringerte die Arbeitskosten unmittelbar, ohne das Nettogehalt zu kürzen. Sie nutzte den CPF als Instrument der gesamtwirtschaftlichen Anpassung, wie Singapur es schon in der Rezession von 1985 getan hatte.

Lohnflexibilität und Arbeitsmarkt

Die Erfahrung von 1985 prägte die Antwort von 1998. Lee Hsien Loong erläuterte in Tokio, die frühere Rezession sei schwerer zu bewältigen gewesen, weil feste Lohnerhöhungen nicht rückgängig gemacht werden konnten. Seither war ein flexibles Lohnsystem eingeführt worden, in dem variable Bestandteile 16 Prozent der Gesamtlöhne ausmachten. Für 1998 rechnete man daher mit einem durchschnittlichen Rückgang der Lohnkosten um 5 bis 8 Prozent. Der National Wages Council, der im Juni 1998 Lohnzurückhaltung empfohlen hatte, wurde erneut einberufen, um seine Leitlinien zu überarbeiten.[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.

Die Dreiparteienordnung aus Regierung, Arbeitgebern und Gewerkschaften machte diese Einschnitte politisch möglich. Gewerkschaftsführer mussten die Senkung der CPF-Beiträge Mitgliedern erklären, deren Arbeitsplätze nicht gefährdet waren, wie die Geschichte des CPF Board in Erinnerung ruft.[13] Die Bereitschaft der Arbeitnehmer, niedrigere Kosten im Gegenzug für den Schutz von Arbeitsplätzen hinzunehmen, wurde Teil der nationalen Erzählung über die Krise. Sie bestätigte zudem eine Lehre, die Singapur in späteren Abschwüngen erneut anwenden sollte: In einer kleinen offenen Volkswirtschaft ist die Anpassung über die Kosten schneller und weniger schädlich als die Anpassung über Arbeitslosigkeit.

Anmerkungen

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

© 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.

1998/99, Interview mit dem Chairman, S. 14: „halving the banks' minimum cash balance requirements to 3%“. ↩

7. Lee Hsien Loong, Rede vom 30. September 1998, Ziff. 10. ↩
8. MAS, *Annual Report 1997/98*, Chronik der Ereignisse, S. 22 (29. Juni 1998); MAS, *Annual Report 1997/98*, S. 48: Paket von 2 Milliarden $, „aimed at reducing business costs, building economic infrastructure and capabilities, and helping to stabilise specific sectors“, darunter „the property and financial sectors“; MAS, *Annual Report 1997/98*, S. 40 (öffentliche Investitionen in „the Northeast MRT line and the land reclamation project for the petrochemical complex on Jurong Island“). ↩
9. MAS, *Annual Report 1997/98*, Chronik der Ereignisse, S. 20–21 (11. Juli 1997 und 27. Februar 1998). ↩
10. Lee Hsien Loong, Rede vom 30. September 1998, Ziff. 15; MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, S. 9 („a $10.5 billion cost-cutting package last November“) und Abschnitt zur Fiskalpolitik: Antwort auf die Empfehlungen des 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“, mit einem fiskalischen Impuls „of about 3-3.5% of GDP“. ↩
11. Central Provident Fund Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, Singapur, 2025, Kapitel 4, “Protecting the Nest Egg”: Beiträge von je 20 Prozent für Arbeitnehmer und Arbeitgeber; in der Krise von 1997/98 wurde der Satz „was snipped by 10 percentage points in January 1999“, da tiefere Einschnitte „would be unsustainable“, weil „many members depended on their CPF to pay their monthly mortgage“; Wikipedia, “Central Provident Fund” (abgerufen im November 2026), Abschnitt zur Geschichte: Der Arbeitgebersatz wurde nach der Asienkrise „lowered to 10% for workers 55 years or younger“. ↩
12. Lee Hsien Loong, Rede vom 30. September 1998, Ziff. 17–19; Lee Hsien Loong, Rede vom 30. September 1998, Ziff. 14. ↩

© 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.

13. CPF Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, Kapitel 4, Bericht eines Gewerkschaftsführers der damaligen National University Hospital Employees' Union, der die Senkung des CPF-Satzes während der Asienkrise erklärte. ↩

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