Respuestas monetarias y fiscales

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

Política cambiaria: flexibilidad dentro de una banda más amplia

Singapur aplica su política monetaria a través del tipo de cambio, gestionando el dólar de Singapur frente a una cesta de monedas ponderada por el comercio dentro de una banda de fluctuación fijada por la política monetaria.[1] El capítulo C.V describe los orígenes de este marco. Durante la crisis, la Monetary Authority of Singapore (MAS, la autoridad monetaria y supervisora financiera) aprovechó la flexibilidad del sistema de dos maneras. Tras ampliar la banda a finales de 1997 en respuesta a la mayor volatilidad, la mantuvo ampliada durante 1998, ya que los mercados seguían siendo extremadamente volátiles. Además, relajó su orientación de política monetaria. Antes de la crisis, la MAS había permitido una apreciación tendencial de la moneda para contener la inflación en una economía que funcionaba a plena capacidad. Cuando la demanda se debilitó y la inflación importada desapareció, puso fin a esa apreciación.[2]

El resultado fue un dólar de Singapur que se depreció frente al dólar estadounidense, pero que se mantuvo en líneas generales estable en términos ponderados por el comercio. En su primera declaración como presidente de la MAS, Lee Hsien Loong explicó que la autoridad había gestionado la moneda con mayor flexibilidad para

© 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.

preservar la estabilidad de precios y la confianza en el dólar de Singapur y en el sistema financiero sin perder competitividad exportadora. Un año después describió esa política como la que había mantenido el valor ponderado por el comercio en líneas generales estable desde julio de 1997.[3]

La MAS rechazó una devaluación deliberada para recuperar competitividad. En septiembre de 1998, Lee Hsien Loong explicó ante un público de Tokio que forzar a la baja el tipo de cambio socavaría la confianza en la moneda, con graves consecuencias. La autoridad seguía dispuesta a intervenir contra la especulación que empujara el tipo de cambio en direcciones no justificadas por los fundamentos.[4] Esta combinación permitió al mercado ajustar el tipo bilateral frente al dólar estadounidense y proteger a la vez el ancla de confianza en la moneda.

Tipos de interés y liquidez

Como el tipo de cambio es el principal instrumento de la política monetaria, los tipos de interés en Singapur dependen en gran medida de los tipos extranjeros y de las expectativas sobre el dólar de Singapur. Durante la crisis, esas expectativas provocaron fuertes oscilaciones en el mercado monetario. El tipo interbancario a tres meses subió al 10,25 % el 19 de diciembre de 1997. El 8 de enero de 1998, el tipo a un día alcanzó un máximo del 20 % y el tipo a tres meses, del 14 %, antes de que ambos retrocedieran al recuperarse la moneda. Los bancos subieron sus tipos de depósito y de préstamo alrededor de medio punto porcentual a finales de noviembre de 1997, por primera vez desde junio de 1995, y otras dos veces en enero de 1998.[5]

La MAS no intentó contener los tipos de interés por la fuerza. Dejó que el mercado monetario absorbiera el choque, lo que indicaba que defendería el valor de la moneda. A medida que volvía la confianza a lo largo de 1998, los tipos de interés internos bajaron considerablemente, algo que la MAS interpretó como señal de la confianza del mercado en el dólar de Singapur. La autoridad flexibilizó también las normas de liquidez de los bancos. La declaración del presidente de 1999 menciona que el requisito mínimo de saldo en efectivo se había reducido a la mitad, hasta el 3 %.[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.

Ni controles de capitales ni compras de sostenimiento

Dos decisiones distinguieron a Singapur de varios de sus vecinos. Mantuvo abierta su cuenta de capital, porque su política consistía en permitir la libre circulación de capitales y seguir conectado a la economía mundial. Se negó además a llevar a cabo lo que Lee Hsien Loong denominó operaciones de mantenimiento de precios (price-keeping operations) en el mercado bursátil.[7] Los inversores podían, por tanto, abandonar Singapur en cualquier momento y a precios de mercado. Esta apertura hizo a la ciudad más vulnerable a corto plazo. También preservó su reputación como lugar en el que el capital entra y sale libremente, lo que resultó decisivo para la plaza financiera en los años siguientes.

El paquete extrapresupuestario de junio de 1998

La política fiscal entró en juego a mediados de 1998. El 29 de junio de 1998, el Minister for Finance (ministro de Finanzas) anunció un paquete extrapresupuestario de 2000 millones de S$ para reducir los costes empresariales y apoyar la economía. Entre sus medidas figuraban la supresión, para el ejercicio fiscal 1999, del límite del 3 % a la deducción fiscal de las provisiones genéricas de los bancos y los bancos de negocios (merchant banks) y la suspensión durante un año del impuesto de timbre sobre las notas de contrato de las operaciones con acciones. El paquete pretendía también crear infraestructura económica y contribuir a estabilizar sectores concretos, entre ellos el inmobiliario y el financiero. La construcción pública, como la línea North East del MRT y la ganancia de terreno al mar para Jurong Island, sostuvo la demanda interna.[8]

El tratamiento fiscal de las provisiones muestra cómo se combinaron los objetivos fiscales y prudenciales. El presupuesto de julio de 1997 ya había elevado al 3 % el límite de la deducción fiscal de las provisiones genéricas. El presupuesto de febrero de 1998 flexibilizó los incentivos fiscales para animar a los bancos a constituir reservas frente a los préstamos fallidos.[9] El Estado utilizó así el sistema tributario para incentivar que los bancos reconocieran pronto sus pérdidas regionales.

© 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.

El Committee on Singapore's Competitiveness y el recorte del CPF

La medida fiscal decisiva llegó en noviembre de 1998. Un comité presidido por el Minister for Trade and Industry (ministro de Comercio e Industria) había estudiado reducciones de impuestos, tasas públicas, costes del suelo y de los suministros y costes salariales, incluidas las cotizaciones al Central Provident Fund. El 23 de noviembre de 1998, el Gobierno respondió a las recomendaciones del Committee on Singapore's Competitiveness (comité sobre la competitividad de Singapur) con un paquete de reducción de costes de 10 500 millones de S$. La MAS estimó que el impulso fiscal en 1999 equivaldría a entre el 3 % y el 3,5 % del PIB, similar al de mediados de la década de 1980.[10]

La pieza central fue un recorte de la cotización empresarial al Central Provident Fund (CPF), el sistema de ahorro obligatorio que examina el capítulo D.I. A mediados de la década de 1990, empleadores y trabajadores aportaban cada uno el 20 % del salario. La parte del empleador se recortó diez puntos porcentuales en enero de 1999, hasta el 10 % del salario. La propia historia del CPF Board recoge que las autoridades consideraron insostenibles recortes más profundos, porque muchos afiliados dependían de sus ahorros en el CPF para pagar sus hipotecas mensuales.[11] El recorte abarató directamente el coste laboral sin reducir el salario neto percibido. Utilizó el CPF como instrumento de ajuste macroeconómico, como Singapur había hecho en la recesión de 1985.

Flexibilidad salarial y mercado de trabajo

La experiencia de 1985 marcó la respuesta de 1998. Lee Hsien Loong explicó en Tokio que la recesión anterior había sido más difícil de gestionar porque los aumentos salariales fijos no podían revertirse. Desde entonces se había introducido un sistema salarial flexible, en el que los componentes variables representaban el 16 % de los salarios totales. Por ello se esperaba que los costes salariales bajaran de media entre un 5 % y un 8 % en 1998. El National Wages Council (consejo nacional de salarios), que en junio de 1998 había recomendado moderación salarial, volvió a reunirse para revisar sus directrices.[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.

El sistema tripartito de Gobierno, empleadores y sindicatos hizo políticamente posibles estos recortes. Los dirigentes sindicales tuvieron que explicar la reducción de las cotizaciones al CPF a afiliados cuyos empleos no corrían peligro, como recuerda la historia del CPF Board.[13] La disposición de los trabajadores a aceptar menores costes a cambio de la protección del empleo pasó a formar parte del relato nacional de la crisis. Confirmó también una lección que Singapur volvería a aplicar en recesiones posteriores: en una economía pequeña y abierta, el ajuste a través de los costes es más rápido y menos dañino que el ajuste a través del desempleo.

Notas

1. MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 49 (la MAS «will continue to manage the Singapore Dollar flexibly against a trade-weighted basket of currencies»); MAS, *Annual Report 1998/99*, sección «Exchange Rate Policy» («the exchange rate is the principal monetary policy tool in Singapore»). ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, sección «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*, sección «Exchange Rate Policy». ↩
3. MAS, *Annual Report 1997/98*, Chairman's Statement, p. 9: «On a trade-weighted basis, the exchange rate has appreciated slightly since mid-1997»; MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, p. 9. ↩
4. Lee Hsien Loong, discurso de 30 de septiembre de 1998, párr. 13; MAS, *Annual Report 1998/99*, sección «Exchange Rate Policy». ↩
5. MAS, *Annual Report 1997/98*, pp. 53–54; MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 54. ↩
6. MAS, *Annual Report 1998/99*, sección «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*, entrevista con el presidente, p. 14: «halving the banks' minimum cash balance requirements to 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.

7. Lee Hsien Loong, discurso de 30 de septiembre de 1998, párr. 10. ↩
8. MAS, *Annual Report 1997/98*, cronología de acontecimientos, p. 22 (29 de junio de 1998); MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 48: paquete de 2000 millones de dólares «aimed at reducing business costs, building economic infrastructure and capabilities, and helping to stabilise specific sectors», entre ellos «the property and financial sectors»; MAS, *Annual Report 1997/98*, p. 40 (inversión pública en «the Northeast MRT line and the land reclamation project for the petrochemical complex on Jurong Island»). ↩
9. MAS, *Annual Report 1997/98*, cronología de acontecimientos, pp. 20–21 (11 de julio de 1997 y 27 de febrero de 1998). ↩
10. Lee Hsien Loong, discurso de 30 de septiembre de 1998, párr. 15; MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, p. 9 («a $10.5 billion cost-cutting package last November») y sección sobre política fiscal: respuesta a las recomendaciones del 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», con un impulso fiscal «of about 3-3.5% of GDP». ↩
11. Central Provident Fund Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, Singapur, 2025, capítulo 4, «Protecting the Nest Egg»: cotizaciones fijadas en un 20 % a cargo del trabajador y otro 20 % a cargo del empleador; durante la crisis de 1997/98, el tipo «was snipped by 10 percentage points in January 1999», ya que recortes más profundos «would be unsustainable», puesto que «many members depended on their CPF to pay their monthly mortgage»; Wikipedia, «Central Provident Fund» (consultado en noviembre de 2026), sección sobre la historia: el tipo del empleador se «lowered to 10% for workers 55 years or younger» tras la crisis financiera asiática. ↩
12. Lee Hsien Loong, discurso de 30 de septiembre de 1998, párrs. 17–19; Lee Hsien Loong, discurso de 30 de septiembre de 1998, párr. 14. ↩
13. CPF Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, capítulo 4, relato de un dirigente sindical de la entonces National University Hospital Employees' Union que explicaba el recorte del tipo de cotización al CPF durante la crisis financiera asiática. ↩

© 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