통화정책과 재정정책의 대응

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

환율정책: 확대된 밴드 안에서의 유연성

싱가포르는 환율을 통해 통화정책을 운용하며, 정책 밴드 안에서 무역가중 통화바스켓에 대해 싱가포르달러를 관리합니다.[1] 제C편 제V장에서는 이 체계의 기원을 추적합니다. 위기 동안 MAS는 이 제도의 유연성을 두 가지 방식으로 활용했습니다. 우선 변동성이 커지자 1997년 말 무렵 정책 밴드를 확대했고, 시장이 극도로 불안정한 상태가 이어지자 1998년 내내 확대된 밴드를 유지했습니다. 또한 통화정책 기조를 완화했습니다. 위기 이전 MAS는 완전 가동 상태의 경제에서 인플레이션을 억제하기 위해 통화의 점진적 절상을 허용해 왔습니다. 수요가 약해지고 수입 인플레이션이 사라지자 MAS는 절상을 멈추었습니다.[2]

그 결과 싱가포르달러는 미국달러에 대해서는 하락했지만 무역가중 기준으로는 대체로 안정을 유지했습니다. MAS 의장으로서 발표한 첫 성명에서 리센룽은 MAS가 수출 경쟁력을 잃지 않으면서 물가 안정과 싱가포르달러 및 금융 시스템에 대한 신뢰를 유지하기 위해 통화를 더 유연하게 관리했다고 설명했습니다. 1년 뒤 그는 이 정책이 1997년 7월 이후 무역가중 가치를 대체로 안정적으로 유지해 왔다고 설명했습니다.[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.

MAS는 경쟁력 회복을 위한 의도적 평가절하를 거부했습니다. 1998년 9월 리센룽은 도쿄의 청중에게 환율을 끌어내리면 통화에 대한 신뢰가 훼손되어 심각한 결과를 낳을 것이라고 말했습니다. MAS는 기초여건으로 정당화되지 않는 방향으로 환율을 밀어붙이는 투기에 맞서 언제든 개입할 준비가 되어 있었습니다.[4] 이러한 조합 덕분에 시장은 미국달러에 대한 양자 환율을 조정할 수 있었고, 동시에 통화에 대한 신뢰라는 닻은 보호되었습니다.

금리와 유동성

환율이 통화정책의 주된 수단이기 때문에 싱가포르의 금리는 대체로 해외 금리와 싱가포르달러에 대한 기대에 따라 결정됩니다. 위기 동안 이러한 기대는 단기자금시장에 급격한 변동을 일으켰습니다. 3개월물 은행간 금리는 1997년 12월 19일 10.25%로 올랐습니다. 1998년 1월 8일 익일물 금리는 20%, 3개월물 금리는 14%로 정점을 찍은 뒤, 통화가 회복되면서 둘 다 다시 내려갔습니다. 은행들은 1997년 11월 말 1995년 6월 이후 처음으로 예금금리와 대출금리를 약 0.5%포인트 인상했고, 1998년 1월에도 두 차례 더 인상했습니다.[5]

MAS는 금리를 강제로 억누르려 하지 않았습니다. MAS는 단기자금시장이 충격을 흡수하도록 두었는데, 이는 통화 가치를 방어하겠다는 신호였습니다. 1998년 동안 신뢰가 회복되면서 국내 금리는 크게 떨어졌고, MAS는 이를 싱가포르달러에 대한 시장의 신뢰를 보여 주는 징표로 해석했습니다. MAS는 또한 은행에 대한 유동성 규정을 완화했습니다. 1999년 의장 성명은 최저 현금 잔고 요건이 3%로 절반이 되었다고 언급합니다.[6]

자본통제도, 시장 지지 매입도 없이

두 가지 결정이 싱가포르를 여러 이웃 국가들과 구별 지었습니다. 싱가포르는 자본 이동의 자유를 허용하고 세계 경제와 연결된 상태를 유지하는 것을 정책으로 삼았기 때문에 자본수지를 개방된 상태로 유지했습니다. 또한 리센룽이 주가 유지 작전(price-keeping operations)이라고 부른 주식시장 개입도 거부했습니다.[7] 따라서 투자자들은 언제든지 시장 가격으로 싱가포르를 떠날 수

© 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.

있었습니다. 이러한 개방성은 단기적으로 싱가포르를 더 취약하게 만들었습니다. 그러나 동시에 자본이 자유롭게 드나드는 곳이라는 평판을 지켜 주었고, 이는 이후 몇 년 동안 금융 중심지에 결정적인 의미를 가졌습니다.

1998년 6월의 예산 외 패키지

1998년 중반 재정정책이 작동하기 시작했습니다. 1998년 6월 29일 재무장관은 기업 비용을 줄이고 경제를 지원하기 위한 20억 싱가포르달러 규모의 예산 외 패키지를 발표했습니다. 그 조치 가운데에는 1999년 과세연도에 대해 은행과 머천트 뱅크의 일반 충당금에 대한 세금 공제 한도 3%를 폐지하는 것과, 주식 거래 계약서에 대한 인지세를 1년간 면제하는 것이 포함되었습니다. 이 패키지는 또한 경제 인프라를 구축하고 부동산과 금융을 비롯한 특정 부문의 안정을 돕는 것을 목표로 했습니다. 노스이스트 MRT 노선과 주롱섬 매립 등 공공 건설사업이 내수를 떠받쳤습니다.[8]

충당금에 대한 세무상 취급은 재정 목표와 건전성 목표가 어떻게 결합되었는지를 보여 줍니다. 1997년 7월 예산은 이미 일반 충당금에 대한 세금 공제 한도를 3%로 높였습니다. 1998년 2월 예산은 은행들이 부실 대출에 대비한 적립금을 쌓도록 세제 혜택을 완화했습니다.[9] 이처럼 국가는 세제를 활용하여 은행들이 역내 손실을 조기에 인식하도록 유도했습니다.

싱가포르 경쟁력위원회와 CPF 인하

결정적인 재정 조치는 1998년 11월에 나왔습니다. 통상산업부 장관이 위원장을 맡은 위원회는 세금, 정부 수수료, 토지·공공요금 비용, 그리고 중앙적립기금(Central Provident Fund) 기여금을 포함한 임금 비용의 인하 방안을 검토했습니다. 1998년 11월 23일 정부는 싱가포르 경쟁력위원회(Committee on Singapore's Competitiveness)의 권고에 대응하여 105억 싱가포르달러 규모의 비용 절감 패키지를 내놓았습니다. MAS는 1999년의 재정 부양 효과가 GDP의 약 3–3.5%로, 1980년대 중반과 비슷할 것으로 추정했습니다.[10]

© 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.

핵심은 제D편 제I장에서 검토하는 강제저축제도인 중앙적립기금(CPF)에 대한 고용주 기여금의 인하였습니다. 1990년대 중반까지 고용주와 근로자는 각각 임금의 20%를 기여했습니다. 고용주 부담분은 1999년 1월 10%포인트 인하되어 임금의 10%가 되었습니다. CPF 이사회(CPF Board)가 펴낸 자체 역사서에 따르면, 당국은 많은 가입자가 CPF 저축으로 매달 주택담보대출을 상환하고 있었기 때문에 더 큰 폭의 인하는 지속 불가능하다고 보았습니다.[11] 이 인하는 실수령 임금을 줄이지 않으면서 노동 비용을 직접 낮추었습니다. 싱가포르는 1985년 경기침체 때와 마찬가지로 CPF를 거시경제 조정의 수단으로 활용한 것입니다.

임금 유연성과 노동시장

1985년의 경험이 1998년의 대응을 형성했습니다. 리센룽은 도쿄에서 앞선 경기침체 때는 고정된 임금 인상분을 되돌릴 수 없었기 때문에 대처하기가 더 어려웠다고 설명했습니다. 그 이후 유연한 임금 제도가 도입되어 변동 부분이 전체 임금의 16%를 차지하게 되었습니다. 이에 따라 1998년 임금 비용은 평균 5–8% 감소할 것으로 예상되었습니다. 1998년 6월 임금 억제를 권고했던 전국임금위원회(National Wages Council, NWC)는 지침을 개정하기 위해 다시 소집되었습니다.[12]

정부, 고용주, 노동조합으로 이루어진 노사정 체제가 이러한 인하를 정치적으로 가능하게 했습니다. CPF 이사회의 역사서가 회고하듯, 노동조합 지도자들은 일자리가 위태롭지 않은 조합원들에게 CPF 기여금 인하를 설명해야 했습니다.[13] 일자리 보호를 대가로 비용 인하를 받아들인 근로자들의 의지는 이 위기에 관한 국가적 서사의 일부가 되었습니다. 이는 또한 싱가포르가 이후의 경기 하강기에도 다시 적용하게 될 교훈을 확인해 주었습니다. 작은 개방경제에서는 비용을 통한 조정이 실업을 통한 조정보다 빠르고 피해가 적다는 것입니다.

© 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.

주

1. MAS, *Annual Report 1997/98*, 49면(MAS는 "will continue to manage the Singapore Dollar flexibly against a trade-weighted basket of currencies"); MAS, *Annual Report 1998/99*, "Exchange Rate Policy" 절("the exchange rate is the principal monetary policy tool in Singapore"). ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, "Exchange Rate Policy" 절: "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*, "Exchange Rate Policy" 절. ↩
3. MAS, *Annual Report 1997/98*, 의장 성명, 9면: "On a trade-weighted basis, the exchange rate has appreciated slightly since mid-1997"; MAS, *Annual Report 1998/99*, 의장 성명, 9면. ↩
4. Lee Hsien Loong, 1998년 9월 30일 연설, 제13항; MAS, *Annual Report 1998/99*, "Exchange Rate Policy" 절. ↩
5. MAS, *Annual Report 1997/98*, 53–54면; MAS, *Annual Report 1997/98*, 54면. ↩
6. MAS, *Annual Report 1998/99*, "Exchange Rate Policy" 절: "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*, 의장 인터뷰, 14면: "halving the banks' minimum cash balance requirements to 3%". ↩
7. Lee Hsien Loong, 1998년 9월 30일 연설, 제10항. ↩
8. MAS, *Annual Report 1997/98*, 주요 일지, 22면(1998년 6월 29일); MAS, *Annual Report 1997/98*, 48면: 20억 달러 규모의 패키지는 "aimed at reducing business costs, building economic infrastructure and capabilities, and helping to stabilise specific sectors" 것으로, 여기에는 "the property and financial sectors"이 포함되었다; MAS, *Annual Report 1997/98*, 40면("the Northeast

© 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.

MRT line and the land reclamation project for the petrochemical complex on Jurong Island"에 대한 공공투자). ↩

9. MAS, *Annual Report 1997/98*, 주요 일지, 20–21면(1997년 7월 11일 및 1998년 2월 27일). ↩

10. Lee Hsien Loong, 1998년 9월 30일 연설, 제15항; MAS, *Annual Report 1998/99*, 의장 성명, 9면("a $10.5 billion cost-cutting package last November") 및 재정정책에 관한 절: CSC 권고에 대해 "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" 대응, 재정 부양 효과는 "of about 3-3.5% of GDP". ↩

11. Central Provident Fund Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, Singapore, 2025, 제4장, "Protecting the Nest Egg": 기여율은 근로자와 고용주 각각 20%로 조정되어 있었다; 1997/98년 위기 동안 기여율은 "was snipped by 10 percentage points in January 1999", 더 큰 폭의 인하는 "would be unsustainable"이었는데, 이는 "many members depended on their CPF to pay their monthly mortgage" 때문이다; Wikipedia, "Central Provident Fund" (최종 접속일 2026년 11월), 연혁 절: 아시아 금융위기 이후 고용주 기여율은 "lowered to 10% for workers 55 years or younger". ↩

12. Lee Hsien Loong, 1998년 9월 30일 연설, 제17–19항; Lee Hsien Loong, 1998년 9월 30일 연설, 제14항. ↩

13. CPF Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, 제4장, 당시 국립대학병원 직원노동조합(National University Hospital Employees' Union)의 한 노동조합 지도자가 아시아 금융위기 동안 CPF 기여율 인하를 설명한 회고. ↩

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.

© 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.

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.